תוכן

[**ס' 1 לחוק החברות** 4](#_Toc77494787)

[נרחיב לגבי הזכויות הקלאסיות שמנייה מקנה 4](#_Toc77494788)

[**ס' 188 לחוק החברות** 4](#_Toc77494789)

[**ס' 190 לחוק החברות** 4](#_Toc77494790)

[**מהי בורסה?** 5](#_Toc77494791)

[**המקורות והמוסדות המשפטיים בדיני חברות:** 6](#_Toc77494792)

[- **חוק החברות** 6](#_Toc77494793)

[- **חוק ניירות ערך** 7](#_Toc77494794)

[**ס' 92- הדירקטוריון** 10](#_Toc77494795)

[**המשך דיון סמכויות הדירקטוריון על פי ס' 92 לחוק החברות** 11](#_Toc77494796)

[**סע' 57 סמכויות אסיפה כללית מורכבת מבעלי המניות** 11](#_Toc77494797)

[**דוגמה לתפקידים בהם עוסקת האספה הכללית:** 11](#_Toc77494798)

[**ס' 33 ,ס' 18 הון רשום – מספר של מניות** 12](#_Toc77494799)

[**סע 59- אסיפה כללית תמנה את הדירקטוריון אלא אם נקבע אחרת בתקנון** 12](#_Toc77494800)

[**ס' 17 תקנון** 12](#_Toc77494801)

[**פס"ד הולנדר-** 13](#_Toc77494802)

[**ס' 4 אישיות משפטית של חברה: הכוונה שהיא שחקנית על המגרש המשפטי** 15](#_Toc77494803)

[פסק דין סלומון (אנגלי) 16](#_Toc77494804)

[**מנקודת המבט של הנושים –** 16](#_Toc77494805)

[**היבט משלים של האישיות המשפטית של החברה : פס"ד פרי העמק –** 17](#_Toc77494806)

[**התאמת המשפט לתאגידים** 20](#_Toc77494807)

[**אזרחות או תושבות:** 21](#_Toc77494808)

[**דת:** 21](#_Toc77494809)

[**חוזים:** 22](#_Toc77494810)

[**לפי ס' 6 ב' לחוק השליחות** 23](#_Toc77494811)

[**מנגד – ס' 56 לחוק החברות:** 23](#_Toc77494812)

[**דיני הנזיקין ודיני העונשין של חברה** 24](#_Toc77494813)

[**דיני הנזיקין** 24](#_Toc77494814)

[**אורגן** 24](#_Toc77494815)

[**נתחיל משאלות המדיניות:** 25](#_Toc77494816)

[**שאלת הטכניקה – מתוך תורת האורגנים ("תורת האיברים")** 25](#_Toc77494817)

[**ס' 46 לחוק החברות: מי נחשב אורגן של החברה שמיצר אחריות בנזיקין על החברה** 25](#_Toc77494818)

[**ס' 53 לחוק החברות שקובע שחברה תישא באחריות נזיקית של אורגן שלה** 26](#_Toc77494819)

[**דיני העונשין- האחריות הפלילית של חברה** 26](#_Toc77494820)

[**המשך דיון על אחריות פלילית של תאגיד:** 27](#_Toc77494821)

[**האם נכון שחברה תישא באחריות פלילית? הטכניקה ברורה – תורת האורגנים. בנוסף, זה מעוגן במפורש גם בחוק העונשין** 27](#_Toc77494822)

[**תורת האורגנים מתבטאת בס' 23 לחוק העונשין –** 28](#_Toc77494823)

[**מה ההצדקה להטיל אחריות פלילית, האם זה ראוי? המשך לשאלת המדיניות** 28](#_Toc77494824)

[**קבלת החלטות בחברה:** 29](#_Toc77494825)

[**התמקדות בקבלת החלטות של בעלי המניות באספה הכללית** 30](#_Toc77494826)

[**האפשרות שעובדים איתה בדיני החברות היא ס' 82 ג' לחוק החברות היא ברירת המחדל- כל מנייה שווה קול אחד** 30](#_Toc77494827)

[**ס' 46ב לחוק ניירות ערך- סוג מניות אחד בלבד המקנה זכות הצבעה** 30](#_Toc77494828)

[**שינויים באישיות המשפטית של תאגיד** 31](#_Toc77494829)

[**עסקת המיזוג** 32](#_Toc77494830)

[**סע 314 לחוק החברות- ס' ראשון לעניין המיזוג** 33](#_Toc77494831)

[**מיזוג משלוש** 33](#_Toc77494832)

[**המיזוג משולש הפוך** 34](#_Toc77494833)

[**הצעת רכש מול עסקת המיזוג** 35](#_Toc77494834)

[**בעיית הנציג** 37](#_Toc77494835)

[**בעיית נציג של נושאי משרה:** 39](#_Toc77494836)

[**המענה המשפטי לבעיית הנציג** 39](#_Toc77494837)

[**ס' 252 חובת הזהירות על התנהלות של נושא המשרה** 39](#_Toc77494838)

[**ניתוח חובת זהירות של דירקטוריון** 39](#_Toc77494839)

[**פס"ד צפון אמריקה** 40](#_Toc77494840)

[**פס"ד כפר תקווה** 40](#_Toc77494841)

[**פס"ד קרמארק** 41](#_Toc77494842)

[**פס"ד סטון** 42](#_Toc77494843)

[**הפרת חובת הזהירות בהקשר של קבלת החלטות של הדירקטוריון:** 43](#_Toc77494844)

[**ואן גורקום: בית המשפט העליון של דלוור** 43](#_Toc77494845)

[**שיקול הדעת העסקי וחזקת התקינות –BJR** 43](#_Toc77494846)

[**אנחנו מחילים את שיקול הדעת העסקי גם בישראל:** 45](#_Toc77494847)

[**חובת האמונים של נושא משרה:** 49](#_Toc77494848)

[**תנאים מסוימים שבהם ניתן לקדם עסקה למרות ניגוד עניינים** 51](#_Toc77494849)

[**בעל מניות שליטה וחובת ההגינות** 57](#_Toc77494850)

[בין קיפוח לבין חובת הגינות: 61](#_Toc77494851)

[סעדים במקרה של הפרת חובת ההגינות/ קיפוח 62](#_Toc77494852)

[בעלי מניות שליטה בחברה ציבורית וס' 275 63](#_Toc77494853)

[מהו עניין אישי לצורך הפעלת ס' 275 65](#_Toc77494854)

[הנושים 74](#_Toc77494855)

[הבעייתיות ביחסי נושים לבין החברה 75](#_Toc77494856)

[כלים משפטיים שפיתחו דיני החברות כדי לאזן את זכויות הנושים 78](#_Toc77494857)

[הרמת מסך 78](#_Toc77494858)

[**הדיבידנדים** 89](#_Toc77494859)

[**מבחן הרווח** 91](#_Toc77494860)

[**מבחן יכול הפירעון** 93](#_Toc77494861)

[הסעד במקרה שחלוקת דיבידנד לא מקיימת את המבחנים על פי החוק 95](#_Toc77494862)

דרישות הקורס: 100% מבחן. השיעורים מוקלטים ומועלים באופן קבוע. הסילבוס יקוצר – נקבל חומרי קריאה כל שבוע לכל השבוע. אין נוכחות חובה. יש מיטיב.

* **שיעור מס' 1, 7.3.21**

**תחילה נלמד מושגי יסוד בחברות:**

למדנו מושגים בהתאם למצגת של בורסה תל אביב (שמופיעה באינטרנט):

* נייר ערך – "מסמך המונפק על ידי חברה או ממשלה, ומקנה למחזיק בו זכויות שונות". למשל, מישהו כותב שיק (צ'ק) לטובת אדם על סכום 300 ₪ – האדם שמקבל את השיק מחזיק במסמך שמקנה לו זכות. יחד עם זאת, שיק הוא לא נייר ערך מאחר והוא לא מונפק בידי חברה או ממשלה. נייר ערך מונפק בסדרות – במסות. בדרך כלל לא מדובר במסמך בודד. מה סוג הזכויות? תלוי בנייר הערך. כל נייר ערך עשוי להקנות למחזיק זכויות שונות. מתוך ניירות הערך השונים נתמקד בנייר ספציפי שמרכזי לדיני חברות, והוא מניה.
* מניה – "מניה היא סוג של נייר ערך המקנה למחזיק בו מעמד של שותף בחברה. מעמד של כל שותף בחברה מתחזק ככל שיש בידיו יותר מניות". לפי זה, מנייה היא נייר ערך שמעניק זכות מסוג שותפות בחברה. המונח "מניה" מתקשר לחברה (כמו גם נייר ערך). המניה מקנה את הזכות לשותפות בחברה.

אדם רוצה לנהל עסק (לא משנה באיזה תחום יכול להיות אופנה/נדלן וכו'). אחד הצרכים הבסיסיים ביותר הוא צורך של משאבים כלכליים וכסף לצרכי הקמה וקידום העסק. מדוע? כי יש המון הוצאות בהקמת עסק- שכירות/עובדים/ תשלומים לעירייה/פרסום והפצה.

מאיפה מביאים את הכסף הזה? ובעיקר מאיפה מביאים את הכסף בראשיתו של העסק כשעוד אין רווחים? אפשר להשתמש במימון המונים או הלוואה/ תרומה (מהבנק, חברים או קרובי משפחה כמו ההורים למשל) או מכירה של דבר מסוים כדי לגייס כסף לטובת העסק.

עשויים להיות חסרונות להלוואה לטובת העסק: מצד אחד זה נוח כי נותנים לי את הכסף עכשיו (שהרי אין לי אותו), אבל יש מחויבות להשיב את הכסף בתוספת ריבית. לוויתי 100 ויכול להיות שבעוד שנה (או במועד שקבענו) אצטרך להחזיר 110 (ההלוואה+ הריבית). זה מגביל את בעל העסק ובמידה והוא לא יעמוד בזה הגבייה תהיה קשה. דבר שישבש את חיו, מאחר ומדובר בהתחייבות משפטית (צריך להחזיר) לא קלה כבר בתחילתו של העסק (טרם הכנסותיו). המחויבות היא מגבלה. בהחלט יכול להיות שזה פתרון טוב, אך עשויה להיות משמעות קשה. יש סיכונים בהלוואה והיא לא תרופת פלא.

בגיוס המונים או מתנה אין לה חיסרון של השבה, אבל יש לה חיסרון של חוסר להגיע לסכומים גבוהים.

אפשרות נוספת להשיג כסף היא למעשה הנפקת מניות בחברה (אתה תשים קצת ונהיה שותפים). החברה מאותת לזולת שהיא צריכה כסף לצרכי הקמת החברה או העסק. הנפקת המניה היא למעשה גיוס שותפים לעסק. לי יש רעיון ולהם יש כסף – נכניס אותם שותפים בעסק. זה תחליף להלוואה, כי אין חובה להשיב כמו בהלוואה. המשמעות היא שכאשר העסק יצליח ויניב כסף – השותפים מתחלקים בכסף (הרווחים לא יהיו רק של בעל הדעה אלא גם של בעל המאה). מנגד – אם העסק לא יצליח ולא יהיה כסף – אז השותפים נושאים בהפסדים ואי אפשר להחזיר את הכסף של השותף רוכש המניות. זה הסיכון- בהצלחות השותפים נהנים אבל בהפסדים גם בוכים יחד. שותף יכול לתרום משאב שווה כסף (נגיד אחד מחליט שהוא נותן שירות מיוחד בשיווק, אחר מביא כסף). אם נהיה שותפים נתחלק בתוצאות לטוב או לרע גם לא קניתי מנייה בכסף, אלא תמורת שירות מסוים שהענקתי.

מנייה, בפורמט הזה שנקרא חברה הוא הביטוי לחלק היחסי של השותפים האלה, של "בואו נהיה יחד ונתחלק ברווחים האלה". מנייה היא ביטוי לקבלת זכויות בגוף שמנהל את העסקים ששמו חברה, שנותנת לך מעמד של שותף בחברה. אלה ההגדרות העסקיות. בהמשך נלמד את הפן המשפטי כפי שמופיע בחוק החברות.

* הערה חשובה- טיפ למבחן- חשוב לשים לב שחוק המתנה לא תקף כשמדברים בדיני חברות. אין כזה דבר מתנה לחברה – החיים העסקיים לא מתנהלים ככה. המונח מתנה זה דיני חוזים. אם אדם העביר דבר בעל שווי לטובת חברה מבלי לקבל דבר בתמורה – זה אמור להעלות לנו חשש.

למסגרת השותפות יש שמות עסקיים שונים, תלוי בפורמט ובדפוס הספציפי שאימצנו לעצמנו. אם הדפוס העסקי שנאמץ לצורך קידום העסק שמו "חברה" – האופן שבו אנחנו נגדיר את הזכויות של השותפים יהיה באמצעות מניה. טיב הזכויות במניה הן מעמד של שותף (כאמור).

כעת נתייחס להגדרות המשפטיות כפי שמופיעות בחוק החברות:

**ס' 1 לחוק החברות: מניה** – "אגד של זכויות בחברה, הנקבעות בדין ובתקנון". כלומר – החוק לא קובע שמדובר בשותף. יש מקבץ של זכויות. כדי להבין את טיב הזכויות שהמניה מגלמת יש להבין את חוק החברות (ואולי אף חוקים אחרים ופסיקה), המקור השני הוא תקנון.

מנייה מגלמת את החלק היחסי שיש לכל אחד בחברה (כמו חלקים מתוך עוגה, יש כאלה שתהיה להם חתיכה יותר גדולה/קטנה). אנשים שמים כסף ומקבלים מנייה- אגד של זכויות בחברה (יכולים להצביע באספה ואם תהיה חלוקת רווחים, גם יהיו חלק מזה. מי שמשתכנע ישקיע ויהיה בעל המנייה).

תקנון של חברה – לכל חברה יש איזשהו מסמך ששמו תקנון. חייב שיהיה מסמך כזה. יכול להיות שהתקנון מעניק זכויות נוספות שלא מופיעות בדין. כלומר, הוא יכול להרחיב/ לצמצם זכויות בכפוף לניירות ערך.

**השילוב שבין הדין לבין התקנון יעניק את התשובה מהו אגד הזכויות שהמניה מקנה.**

נרחיב לגבי הזכויות הקלאסיות שמנייה מקנה

**ס' 188 לחוק החברות – זכות הצבעה באספה הכללית, בכפוף למופיע בתקנון** כלומר – המנייה מעניקה זכות הצבעה באספה. הצבעה בתאגיד היא שווה כסף – אני משלם כסף עבור מניה שמקנה לי זכות הצבעה. לא ברור למה לשלם על זה כסף. למשל, ההצבעה בבחירות היא לא שוות כסף. מלבד התחושה הטובה של המעורבות וההשפעה – אין סיבה באמת לשלם עבור ההצבעה בתאגיד. לא ברור כמה משתלם לשלם על הזכות הזו בלבד. היא משתלמת כלכלית כשהיא באה בצירוף עם זכויות אחרות.

דרך תקנון החברה אנחנו יכולים להרחיב או לצמצם את אגד הזכויות המגולמות במניה. ניתן להתנות על אגד הזכויות של המניה. זה דיספוזיטיבי.

**ס' 190 לחוק החברות**– לבעל זכות יש זכות לקבל דיבידנד (=השתתפות ברווחים). בעלי מניות זכאים לקבל חלק מהרווח אם מחליטים לחלק רווחים.

אלו שתי הזכויות (ס' 188 וס' 190) הקלאסיות שמנייה מעניקה לבעליה מבחינה משפטית- הזכות להצביע בגוף שנקרא אסיפה כללית וזכות לקבל רווחים אם וכאשר הוחלט לחלק אותם. נלמד שיש עוד זכויות ביום רביעי.

**קריאה לשיעור הבא:**

**מושגי יסוד בחברות ובשוק ההון**

1.1.  [www.tase.co.il/NRes/Publications/TASE4Begginers/TASE4Beginners\_Presentation.pdf](http://www.tase.co.il/NRes/Publications/TASE4Begginers/TASE4Beginners_Presentation.pdf) (מצגת הבורסה למתחילים);

1.2.   **[חוק ניירות ערך](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/308_001.htm" \t "_blank)**[התשכ"ח-1968, סעיפים 1 (הגדרת "נייר ערך"),  15, 31, 36 ו-38ג;](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/308_001.htm" \t "_blank)

2.      **ההפעלה הארגונית של החברה**

2.1.   **תקנון החברה**

2.1.1.      **[חוק החברות](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/139_002.htm" \t "_blank)**[, סעיפים 17-15, 20;](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/139_002.htm" \t "_blank)

2.1.2[.      ע"א 96/54 **הולנדר נ' המימד החדיש תוכנה**, פ"ד נב(5) 673 (1998)](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660062/course/section/846727/96000054.doc) (עמודים 692א-678 - (רק רקע עובדתי והחלק בהכרעה העוסק בפרשנות תקנון).

* **שיעור מס' 2, 10.3.21**

# **מהי בורסה?**

**(קריאה מתוך מצגת של אתר הבורסה)**

* תכליתה לאפשר לחברות לגייס כספים הדרושים לפיתוח וצמיחה
* לאפשר לציבור להשקיע במניות ולסחור
* להגביר את השקיפות של המגזר העסקי – נשיג זאת לא בזכות הבורסה, אלא באמצעות חוק ניירות ערך. חוק ניירות ערך מסדיר גילוי של מידע.

מדוע צריך את הבורסה בשביל זה?

התפקיד הייעודי המקורי של הבורסה הוא דווקא הנקודה השנייה – הוא לאפשר לציבור להשקיע במניות וניירות ערך, ולסחור בהן. מרכזים את הכל בנקודה אחת. בעבר זו הייתה כיכר השוק או העיר( מוכרי החלב/ ביגוד וכו' היו נמצאים שם. המוכרים, היו מגיעים וקונים. כך שכיכר השוק הייתה מקום מפגש שלהם) היום זו הבורסה – מרגע שהכל מרוכז בנקודה אחת זה מנגיש לציבור את האפשרות לרכוש ומקל עליהם. זה מייעל את התהליך. הבורסה היא נקודת מפגש מתואמת בין מוכרים של המניות לבין קונים של המניות. שם מבוצעות העסקאות (היום כבר בצורה אלקטרונית). המוצרים הם המניות. הבורסה פתוחה מהשעה 9.00 עד 17.00. תפקידה המרכזי של הבורסה הוא לאפשר מפגש זה.

כשאדם קונה מניות מאדם פרטי – הוא משלם כסף לבן אדם שמוכר. הוא לא משלם לחברה. יחד עם זאת, מאוד חשוב לחברה שיהיו עסקאות כאלה. זה נכון רק בהנחה ויש למניות שוק (שאחרים רוצים לקנות אותן במידה ובעתיד ארצה למכור. דוגמה- כשאדם מוכר רכב, השאלה בין הראשונות שנשאלות בישראל היא האם יש שוק? האם כשארצה למכור, יהיה מי שיקנה? זה שיקול רלוונטי בקנייה גם כשמדובר במניות).

אם אין שוק – כלומר לא רוצים לקנות אותן – יהיה לי קשה מאוד להפטר מהן ולתרגם אותן לכסף. הבורסה מסייעת לנו להפטר מהמניות. זה מקל עלינו למכור אותן.

אם מראש יהיה לנו קשה למכור אותן אחר כך, אנשים יירתעו מלקנות מניות של חברות. לכן – הבורסה כמקום מפגש, מעודדת קנייה ומכירה של מניות בקרב הציבור. ככל שהמנגנון הזה יהיה פשוט וזמין יותר, יותר אנשים יחשפו ולכן יקנו יותר. גם אנשים יהיו בטוחים שבבוא היום הם יוכלו למכור אותן בקלות ולא יירתעו מלמכור.

פעולה כזו של מכירה בין שני אנשים של מניה (להבדיל ממכירה של מניות בידי החברה) נקראת פעולה בשוק המשני. כלומר, בנאדם מחזיק במניות של חברת אל-על ומוכר אותם לאדם פרטי אחר, הפעולה הזאת מכונה בשוק המשני.

לעומת זאת, מכירה בידי החברה עצמה (למשל אל-על מוכרת לדוד), מכונה פעולה בשוק הראשוני.

עיקר המטרה של הבורסה היא לעודד פעילות בשוק המשני- בין בעלי מניות קיימים לקונים פוטנציאלים. בשוק המשני, החברות לא רואות שקל אחד (המוכר רואה).

יחד עם זאת, יש לחברות עניין בפעילות בשוק המשני, משום שברגע שהשוק המשני ער ופעילות בשוק המשני היא קלה, פשוטה ונגישה – הנכונות שלי לקנות מניות **בשלב ההנפקה** היא גבוהה יותר. הפעילות בשוק המשני מסייעת לחברה לגייס כספים, כי כולם יודעים שהשוק המשני ער – וקל למכור את המניות כשרוצים (בעל המנייה אפילו לא צריך לדעת מי קנה ממנו, הוא מציב מחיר ומוכר). ככל שזה פשוט למכור, כך היכולת של החברה לגייס את הכסף בשלב הראשונה של ההנפקה גדלה. כשחברה תבקש מדוד להשקיע כסף, והוא יודע שהוא לא ייתקע עם המנייה, אז הוא ירצה לקנות. החברה רוצה להראות שיהיה קל למכור את המנייה שלה, זה טוב עבורה להשקעה בהנפקה. השוק המשני חשוב, כי הוא מתניע את הפעולה בשוק

הראשוני. הערה לגבי הרשות לניירות ערך- שימו לב לסעיפים שהפנה המרצה לקרוא, כתוב שם התנאים מסוימים כדי שלא יהיה שוק פרוע. על בסיס מידע זה מתבססת המכירה.

כשמנפיקים עוד מניות – כוח ההצבעה קטן. המניות מייצרות עוד בעלי זכויות ולכן הכוח היחסי שלי קטן למרות שמספר המניות שלי לא פחת. כשאני מחזיק מניות כוח ההצבעה שלי לא יציב – הוא עשוי לקטון/ להשתנות. אם חשוב לי לשמור על אחוז קבוע – הייתי רוכש עוד מניות מהמניות החדשות שמונפקות.

כל חברה צריכה לבחור מלכתחילה לאיזה בורסה היא הולכת.

הערה נוספת- במהותם של דברים – השווי הכלכלי של המניה נובע מהפוטנציאל להרוויח כסף מחלוקת הרווחים – מה ההסתברות, כמה זמן עד קבלת הרווח. אני משלם על הפוטנציאל להשתתף ברווחים וההסתברות שאני מחשב לגבי כמה זמן יגיע עד שיהיה רווח (תשואה- החזר, רווח).

עוד הערה- מניה היא רק סוג אחד של ניירות ערך. סוג אחר הוא אגרת חוב (אג"ח) – שהיא למעשה הלוואה. האגרת מעידה על חוב של מוציא האגרת למחזיק בה. זו דרך ללוות כסף. יש בה הכל כמו הלוואה – מועד פירעון, שיעור ריבית, בטחונות וכולי. המלווה הוא מלווים רבים ולא רק אדם אחד, צריך לפרוע לכולם לפי החלק היחסי במועד הפירעון (להבדיל ממניה, ששם לא לוויתי, אלא כשיהיה רווח אז נחלק. כאן זאת הלוואה).

גם את האג"ח (איגרת החוב) אפשר למכור (המחאת זכות לפי חוק המחאת חיובים) בשוק המשני (ואז כשיגיע מועד הפירעון, החברה תשלם לאותו אדם שקנה את האג"ח). אלא אם נקבע אחרת. כשהחברה מנפיקה איגרות חוב ומשקיעים קונים איגרות חוב אלה, היחסים שיש כאן הם בין מלווה ללווה. החברה לווה, ורוכש איגרת החוב מלווה לה כסף.

# **המקורות והמוסדות המשפטיים בדיני חברות:**

* **חוק החברות**: החוק המרכזי שילווה אותנו לאורך הקורס. נחקק ב1999. מאז 1948 הבסיס של דיני החברות בישראל הייתה פקודת החברות מימי המנדט הבריטי. הפקודה הזו החזיקה 70 שנה והתבססה מטבע הדברים על דיני החברות של אנגליה נכון לאותה עת, ולכן התבססו הרבה על אנגליה.

ברבות השנים הבינו שיש צורך בחקיקה חדשה ועדכנית בתחום דיני החברות, דבר שנכון גם לגבי חוקים ישראלים רבים בתחום העסקי. תמיד יש שאיפה מידי כמה עשרות שנים להתאים את החקיקה הקיימת למצב העדכני בחיים הנוהגים, העולם מתפתח. כבר מאמצע שנות ה80 ישבה ועדה שבחנה את דיני החברות הקיימים בישראל והציעה חקיקה ישראלית מקיפה.

הוועדה הזו שחררה לתוך פקודת החברות פרק מאוד גדול ומשמעותי שיצרה חובות ואחריות של נושאי משרה, ובחלקי התיקון האלו הייתה רמיזה לתוך התפישות של החוק החדש. לא ידעו כמה זמן יקח לתקן את החוק כולו ולכן דחפו אותו כבר לפקודה. חוק החברות ילווה אותנו לאורך הקורס .

אמנם בתחילה החוק היה בריטי, אך עם הזמן הפסיקה ולאחר מכן החקיקה החדשה – המודל הוא אמריקאי. מנסים להידמות לארצות הברית כי שם השוק יעיל וחזק. חשוב לדעת שלארצות הברית אין דיני חברות מאוגדים. הם לא דינים פדראליים, הם דינים מדינתיים, ולכן יש להם 50 דיני חברות. דיני החברות החשובים ביותר בארצות הברית הם דיני החברות של ד'לוואר. החברות רוצות להיות תחת הדינים בדלוואר. גם בתי המשפט בישראל, קוראים פסיקה משם.

הערכאה הראשונה בדיני חברות היא במחוזי. זה תקדים מנחה, הוא חשוב ולכן חשוב להכיר. בתוך בית משפט המחוזי בתל אביב יש את המחלקה הכלכלית, השופטים מתמקצעים בנושא הזה ודנים בו בצורה מעמיקה. יש לה מעמד מוערך.

* **חוק ניירות ערך** – די משלים את כל האלמנט המסחרי של החברות ובעיקר את תחום המידע לציבור. החוק מקים רשות מנהלית בשם רשות ניירות ערך ויש לה חשיבות רבה במדיניות של חברות.

**חומר קריאה לשיעורים 4+3**

**בנוסף** לחומר שהיה לשיעור מס׳ 2:

**סמכויות המנכ"ל מול סמכויות הדירקטוריון**

2.2.1.     [**חוק החברות**, סעיפים 92, 119-122;](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/139_002.htm)

2.2.2.      **[פרוקצ'יה,](https://biu-primo.hosted.exlibrisgroup.com/primo-explore/fulldisplay?docid=972BIU_LAW_ALEPH000615025&context=L&vid=972BIU_LAW_V1&search_scope=blended&tab=blended&lang=iw_IL" \t "_blank)**[עמודים 189-212.](https://biu-primo.hosted.exlibrisgroup.com/primo-explore/fulldisplay?docid=972BIU_LAW_ALEPH000615025&context=L&vid=972BIU_LAW_V1&search_scope=blended&tab=blended&lang=iw_IL" \t "_blank)

2.3.   **סמכויות האסיפה הכללית**

2.3.1.      **[חוק החברות](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/139_002.htm" \t "_blank)**[, סעיפים 1 (הגדרת "אסיפה כללית"), 57-59; 20; 286-287; 320(א);](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/139_002.htm" \t "_blank)

2.3.2.      **[חביב-סגל](https://biu-primo.hosted.exlibrisgroup.com/primo-explore/fulldisplay?docid=972BIU_LAW_ALEPH000424012&context=L&vid=972BIU_LAW_V1&search_scope=blended&tab=blended&lang=iw_IL" \t "_blank)**[, כרך א', עמודים 46-53, 292-301.](https://biu-primo.hosted.exlibrisgroup.com/primo-explore/fulldisplay?docid=972BIU_LAW_ALEPH000424012&context=L&vid=972BIU_LAW_V1&search_scope=blended&tab=blended&lang=iw_IL" \t "_blank)

3.      **דרישות ההתאגדות**

3.1.   **[חוק החברות](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/139_002.htm" \t "_blank)**[, סעיפים 10-8, 19-15, 35-25;](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/139_002.htm" \t "_blank)

3.2.   תקנון הבורסה לניירות ערך, **החלק השני לתקנון** סעיפים 63, 73-72 ([אתר הבורסה](https://www.tase.co.il/));

3.3.   תקנון הבורסה לניירות ערך, **ההנחיות על פי החלק השני לתקנון**פרק ו' ([אתר הבורסה](https://www.tase.co.il/));

3.4.   הבורסה לניירות ערך, מדריך לרישום חברות ([אתר הבורסה](https://www.tase.co.il/)).

4.      **האישיות המשפטית של תאגיד** **והגבלת אחריות של בעלי מניות**

4.1.   **[חוק החברות](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/139_002.htm" \t "_blank)**[, סעיפים 4-5, 19-18, 35;](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/139_002.htm" \t "_blank)

4.2.   [פקודת השותפויות, סעיפים 14, 20;](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/P215_001.htm" \t "_blank)

4.3.   [תזכיר חוק ההקדשות הציבוריים, תשע"ב-2012;](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1346627/course/section/687706/41374.doc" \t "_blank)

4.4.   [ע"א 324/82](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1346627/course/section/687706/padi-nd-4-102-l.doc" \t "_blank)**[עיריית בני ברק נ' רוטברד](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1346627/course/section/687706/padi-nd-4-102-l.doc" \t "_blank)**[, פ"ד מה(4) 102 פסקה 5 של השופט בן יאיר; פסקה 5 של השופט ברק;](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1346627/course/section/687706/padi-nd-4-102-l.doc" \t "_blank)

4.5.  [רע"א 46/94 **אברמוב נ' הממונה על מרשם המקרקעין**, פ"ד נ(2) 202 פסקאות 4-6;](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1346627/course/section/687706/PADI-P-2-202-L.doc)

4.6.   [ע"א 127/63](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1346627/course/section/687706/e19-63000127.pdf" \t "_blank)**[אחוזת רחמים נ' קריסטל](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1346627/course/section/687706/e19-63000127.pdf" \t "_blank)**[, פ"ד יז 1931 (1963);](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1346627/course/section/687706/e19-63000127.pdf" \t "_blank)

4.7.  [ע"א 440/75 **זנדבנק נ' דנציגר**, פ"ד ל(2), 260, 271 (פסקה 7);](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1346627/course/section/687706/l-2-260-l.doc)

4.8.  [ע"א 524/88 **פרי העמק נ' שדה יעקב**, פ"ד מה (4) 529 פסקאות 7-17 (1991);](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1346627/course/section/687706/padi-nd-4-529-l.doc)

4.9.   [Salomon v. Salomon & Co. Ltd, A.C. 22 (H.L. [1897])](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1346627/course/section/687706/--Salomon%20v.%20Salomon%20%20Co.%20Ltd%2C%20A.C.%2022%20%28H.L.%20%5B1897%5D%29%20.docx" \t "_blank)[;](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1346627/course/section/687706/--Salomon%20v.%20Salomon%20%20Co.%20Ltd%2C%20A.C.%2022%20%28H.L.%20%5B1897%5D%29%20.docx" \t "_blank)

4.10. [**חביב-סגל**, עמודים 79-89;](https://biu-primo.hosted.exlibrisgroup.com/primo-explore/fulldisplay?docid=972BIU_LAW_ALEPH000424012&context=L&vid=972BIU_LAW_V1&search_scope=blended&tab=blended&lang=iw_IL)

4.11[.  **בר-מור**, כרך א', עמודים 89-10](https://biu-primo.hosted.exlibrisgroup.com/primo-explore/fulldisplay?docid=972BIU_LAW_ALEPH000243153&context=L&vid=972BIU_LAW_V1&search_scope=blended&isFrbr=true&tab=blended&lang=iw_IL)

* **שיעור מס' 3, 14.3.21**

**"חברה"-** לפי חוק החברות היא "*חברה שהתאגדה לפי חוק זה, לפי פקודת החברות, פקודת החברות 1921 או פקודת החברות 1919"*

בישראל יש מספר סוגי חברות – יש חברות פרטיות וחברות ציבוריות.

**"חברה ציבורית"** – "*חברה שמניותיה רשומות למסחר בבורסה או שהוצעו לציבור על פי תשקיף כמשמעותו בחוק ניירות ערך, או שהוצעו לציבור מחוץ לישראל על פי מסמך הצעה לציבור הנדרש לפי הדין מחוץ לישראל, ומוחזקות בידי הציבור";*

**"חברה פרטית"-** "*חברה שאינה חברה ציבורית*".

החברה הפרטית לא נסחרת בבורסה ואין לה בעלי מניות מקרב הציבור. חברה ציבורית המניות שלה נסחרות בבורסה ויש לה מניות שהמחזיקים בה הם הציבור. המניות הוצאו לציבור בהתאם לתשקיף לפי חוק ניירות ערך( תשקיף הוא המסמך הכי מפורט על כל המידע על החברה. כתוב בו מי המנהלים שלה, באילו חוזים היא קשורה וכו'. הכל מכל), או שהוצאו לציבור מחוץ לישראל. (ציבור = אוסף בלתי מסוים של אנשים. קבוצת אנשים לא מוגדת, מקבץ כללי. כל אחד ואחת יכולים להיכלל שם).

המניות של החברה הציבורית לא חייבות להיות נסחרות בבורסה בשוק המשני (היא כן רוצה להיות חלק בשל ההשפעה של זה בהנפקה). הדגש הוא על כך שהציבור יחזיק במניות.

בחברה פרטית כאמור , המניות לא הוצאו לציבור, אולי לכמה אנשים פרטיים אבל לא לציבור.

כאשר מדברים על חברות ציבוריות – יש בבורסה בתל אביב משהו כמו 500 חברות. חברות פרטיות לעומת זאת יש מאות אלפים (300-400 אלף). הרוב המוחלט מבחינה כמותית של חברות בישראל הן חברות פרטיות.

תשומת הלב של דיני החברות תוקדש לחברות הציבוריות. יש דינים קריטיים שמאפיינים את כל סוגי החברות.

יש דינים שמאפיינים יותר בעיות בחברות פרטיות, אבל יש דינים מאוד מרכזיים שמתמקדים בפרופיל החברה הציבורית. זה נכון שכמותית הן לא הרבה – אבל השווי הכלכלי של החברות הללו הוא עצום ללא השוואה בכלל למקבץ עצום של חברות פרטיות. הכסף הגדול של הכלכלה הישראלית מצוי במידה רבה בחברות הציבוריות. אומרים במידה רבה ולא באופן מוחלט, כי יש סקטור שלם בישראל שהוא בעל שווי כלכלי מאוד גבוה, אבל לא פועל על מגרש החברות הציבוריות – כמו סקטור ההייטק. בחודשים האחרונים יש יותר פניה לציבור אבל זו תחילתה של מגמה ראשונית.

מי הם בעלי המניות בחברות הציבוריות?

* 1/3 מסך המניות של חברות ציבוריות מוחזק על ידי קבוצת אנשים מצומצמת יחסית שהם בעלי עניין.

מדובר באנשים מסוימים שמחזיקים בכמות גדולה ממניות החברה (גם אם לא בהכרח את הרוב). רובם ישראלים, יש גם תושבי חוץ. לדוגמה חברת "דלק"- אז בעל המניות שיחזיק שם יחסית כמות יותר משמעותית של מניות, זה איש העסקים יצחק תשובה.

* 2/3 מסך המניות של חברות ציבוריות מוחזק בידי שאר העולם. "כמות צפה": חלק ציבור ומוסדיים זרים, חלק מהציבור הישראלי, חלק הם קופות גמל ופנסיה, חברות ביטוח וקרנות נאמנות. השלושה האחרונים מחזיקים 26% מהמניות בישראל. אלו הם הגופים המוסדיים( כלומר קופות גמל ופנסיה, חברות ביטוח וקרנות נאמנות).

חברות הביטוח למשל- לכולנו יש כספים שאנחנו חוסכים לאורך השנים. כשאני שכיר, אני מפריש מהשכר שלי וגם המעביד. אפשר להפריש לפנסיה, ואז כל מה שהפרשתי חוזר אליי ואמור לממן את חיי לאורך הפנסיה. החסכונות האלה נמצאים אצל הגופים המוסדיים ( אנחנו יכולים לבחור איזה תכנית אנחנו רוצים ומי ינהל את זה).

משום שלאורך השנים, בחברות האלה יש הרבה מאוד כסף של הציבור. מה הם עושים עם כל הכסף שאנחנו מפרישים? הם לוקחים את הכסף שהוא בסוף עבורנו, ומבקשים להשקיע אותו בכל מיני אמצעים כלכליים שיניבו

עוד ערך ואולי אף יגדילו אותו. כך נוכל לראות שגופים מוסדיים פתאום מממנים עסקאות נדלן. הם משקיעים במניות. חלק מהכסף הם מפזרים בחברות שונות (תקשורת/ תעופה/ נדלן) כדי שההשקעות יהיו רווחיות (יהיו תשואות), על מנת שיוכלו לשמור על ערך הכסף ולהגדיל אותו. חברת הראל יכולה להיות בעלת מניות בחברת אלעל. הפניקס יכולה להיות בעלת מניות בחברת בזק או גם אל-על וכו'. זה כ-26% מהמניות של חברות ציבוריות מוחזקות בידי גופים מוסדיים.

למה מבדילים בין בעלי העניין לבין הכמות הצפה?

בעלי עניין – מעוניינים לבנות אימפריה כלכלית על גבי המניות האלה, נכנסים לחברה לאורך זמן. יצחק תשובה יהיה עם המניות של דלק 10 או 15 שנה ( הוא כמובן תמיד יכול למכור, אבל סביר שיישאר לטווח ארוך) בעלי העניין באים עם הזדהות אסטרטגית. לעומת זאת, כמות צפה הם בדרך כלל אנשים שקונים ומוכרים מהר כמו הציבור/ הגופים המוסדיים. על היחסים בניהם נדבר עוד לאורך הקורס. ( הערה: לגופים המוסדיים יש גם את הכספים שלהם עצמם, יש להם רווח של בית ההשקעות ועכשיו הם רוצים להשקיע את הכספים האלה כדי להגדיל רווחים. נבהיר, זה לא החסכונות של אחרים. דבר זה נקרא כספי **nostro** (כספים **שלנו**)

חוק החברות חל על כל חברה בישראל. אין חוק החברות הפרטיות או חוק החברות הציבוריות. כל חברה באשר היא כפופה לחוק החברות. בתוך חוק החברות, מלבד הוראות מסוימות שיתייחסו דווקא לציבורית או לפרטית, רוב ההוראות מתייחסות לכל החברות. יחד עם זאת, מבנה מרכזי בהוראות הדין עוצבו על פי אבטיפוס של החברה הציבורית.

מדוע אנחנו זקוקים לדיני חברות? ניתן להשתמש בחוזים כדי לבצע עסקאות, לא חייבים דיני חברות. יחד עם זאת – לכל תחום יש נקודות עוגן בסיסיות. בדיני החוזים עיקר העיסוק הוא ביחסים דו-צדדים. שיתוף פעולה בין גורמים ורצון. חברה היא לא דו-צדדית. יש בה יותר משני אנשים – מדובר בהתקשרות רב צדדית. כשיש הרבה מעורבים קשה להגיע להסכמה בקרב כולם בדרך של חוזה. יש הרבה עסקאות בדרך גם אחרי הקמת החברה – יהיה קשה שכל בעלי החוזה יסכימו לגבי זה. זה מעורר קשיים בניהול העסקי והכלכלי. עדיף לקבוע כללי משחק או עבודה שיכנסו לתוקף כשנצטרך לקבל החלטה – מי מוסמך לקבל את ההחלטה? אנחנו עושים את זה בכל מערכת רב צדדית (קצת כמו דמוקרטיה עקיפה אבל במגזר העסקי – אנחנו מוסרים סמכות למישהו שיקבל החלטות שישפיעו על כולנו – ככה זה גם בחברות). זה נכון לכל מערכת ארגונית. כשיש קבוצת אנשים והמסגרת היא לא אד-הוק, קיים צורך מעשי לקבוע כללים מי יהיה מוסמך לקבל החלטות, אחרת אנחנו נסתבך.

בדיני החברות יש שני קולות משפטיים שמסדירים את היחסים בחברה – הראשון הוא החוק והשני הוא תקנון החברה (ראינו בהולנדר).

החוק קובע היררכיה בנוגע לשאלת קבלת ההחלטות בחברה. מהנמוך ועד לבכיר בהיררכיה המשפטית הרשמית: יש רמות של גורמי החלטה מסמכים: כמו מנכ"ל --- מעל המנכ"ל יש את דירקטוריון החברה (מועצת מנהלים) --- מעל הדירקטוריון יש את אסיפה כללית (מורכבת מבעלי המניות, שלהם זכות להצביע).

המבנה הזה של חלוקה לשלוש רמות עם הבחנה בניהן – מובנית על האבטיפוס של החברה הציבורית. המבנה הזה מאפיין יותר את החברה הציבורית ואת המודל שלהם. זה נתפר על חברה ציבורית – החילו את זה על כל חברה. זה קיים גם בחברות פרטיות אבל לא בצורה מאוד מחודדת (כי בחברות קטנות של שלושה אנשים, זה פחות מורגש כל ההיררכיה).

במציאות – מבחינת סמכות וכוח – הפירמידה היא הפוכה. המנכל הוא משמעותית יותר דומיננטי מבעלי המניות (אפילו בעיתון ישימו את התמונה של המנכ"ל, הוא הפנים).

**ס' 121 קובע במה עוסקת ההנהלה (מנכל)** – ניהול שוטף ויום יומי של החברה. יש שיקולים קשים מורכבים ומסועפים, אבל זה השוטף.

# **ס' 92- הדירקטוריון**

הדירקטוריון נמצא מעל המנכ"ל – מפקחים על המנכל ומתווים מדיניות – משהו עקרוני-תפישתי יותר. שני דברים: ראשית, לפקח על המנכל. שנית, מתווים מדיניות.

**נמחיש כדי להבין את ההבדל:**

אם רוצים להעסיק עובדים – זה המנכל. אם זו מדיניות של להעסיק אחוז מסוים מהפריפריה – זה דבר יותר עקרוני, ולכן יחליט הדירקטוריון.

אם זה להקים מפעל חדש וצריך הלוואה מבנק מסוים – בחירת הבנק והתנאים של ההלוואה זה מנכל. לעומת זאת אם השאלה האם להקים מפעל וכיצד לממן אותו, באיזו דרך– דירקטוריון.

המנכל ודרג ההנהלה זה תרגום וביצוע ההחלטה העקרונית של הדירקטוריון. הנהלה זה ביצועי, דירקטוריון זה אסטרטגי.

סע 92 לעניין התפקיד של הדירקטוריון+ ממחיש לנו מה זה אומר להתוות מדיניות ולפקח על המנכ"ל. סע' 92 לוקח את שתי המשימות האלה, ובעצם במידה רבה מפרט לנו ברשימה (סעיף קטן א') מה זה אומר שתי המשימות האלה בפירוט נרחב-

נסתכל על החוק ונראה איך בא לידי ביטוי התווית המדיניות או פיקוח על המנכ"ל:

למשל סעיף 7 – הסמכות לפטר את המנכל. זה מתחבר לכלי הפיקוח על המנכ"ל, כי יש לנו סמכות לפטר אותו ולמנות מנכ"ל. ס' 2 בחינת מצבה הכספי של החברה. בחברה ציבורית יש חובה למנות מבקר לחברה.

ס'2 הסמכות להגדיר את אשראי החברה ולערוך את הדוחות הכספיים שלה. זה גם התווית מדיניות וגם פיקוח.

סמכויות מדיניות – ס' 3 – המסכות לבנות את החברה ארגונית. זה ביטוי להתווית מדיניות.

ס' 1 בניית אסטרטגיה לחברה. דבר זה גם שייך להתוויית עבודה.

בשיעור הבא נדון על פס"ד הולנדר ועל תפקיד האספה הכללית.

חומר קריאה לשיעורים 4 ראו מה שציינתי בשיעור מספר לעניין חומרי הקריאה של 3 ו-4.

* **שיעור מספר 4, 7.4**

# **המשך דיון סמכויות הדירקטוריון על פי ס' 92 לחוק החברות**

ראינו שהוא מקנה לדריקטוריון את הסמכות להתוות מדיניות ופיקוח על המנכל. ולאחר מכן, הסעיף מפרט סט שלם של הסמכויות. הסמכות לא בלעדיות. בתוך הרשימה הזאת, כל אחת מהסמכויות היא ביטוי או למשימה הראשונה שהיא התווית מדיניות או המשימה השנייה שהיא פיקוח על המנכל ותפקודה של ההנהלה ( הבולט זה מינוי שלו או לפטר אותו. זה ביטוי קלאסי לפיקוח).

הזכרנו שחובה על חברה ציבורית למנות מבקר לחברה שעורך ביקורות על הנהלים/ תיועד ושמיה של חומרים/ סיכונים סייבר או בטיחות בעבודה). מבקר הפנים הוא גורם פיקוח על ההנהלה. לכן קובע החוק כי מבקר פנים ימונה על ידי דירקטוריון החברה. את הדוחות הוא יגיש לדירקטוריון (מופיע בס' 146 לחוק).

עוד דבר שדיברנו עליו בס' 92- הדירקטוריון צריך לערוך דוחות כספיים, גם הוא כלי בקרה על ההנהלה. כי כשאתה בודק את התוצאה הכספית, זה בעצם התנהלות ההנהלה.

סמכות נוספת חשובה שנזכרת בס' 92 היא הנפקת מניות- אם חברה רוצה לגייס לעצמה כסף באמצעות הנפקת מניות (יכולה גם באחרים), עצם ההחלטה של הנפקת מניות זה בסמכות הדירקטוריון. לא המנכל ולא של בעלי המניות ( המנכל יכול לסייע אבל הסמכות המשפטית היא של הדירקטוריון)

סמכות נוספת גם היא נזכרת בס' 92 של הדירקטוריון (הפעולה ההפוכה של קבלת כסף בזכות הנפקת המניות).- זוהי חלוקת דיבידנד (הדירקטוריון מחליט כמה ומתי יחלוק).

# **סע' 57 סמכויות אסיפה כללית מורכבת מבעלי המניות**

האספה הכללית נמצאת מעל הדירקטוריון וגם לה יש סמכויות מסוימות שניתן לראות בס' 57.

האספה הכללית – מורכבת מבעלי המניות של החברה. ס' 57 מעגן את סמכויות האסיפה הכללית ברשימה סגורה אלה ולא אחרות, זאת להבדיל מ-ס' 92 שהוא רשומה פתוחה בנוגע לסמכויות דירקטוריון.

# **דוגמה לתפקידים בהם עוסקת האספה הכללית:**

אנחנו כחברה שומעים שיש חיפושי גז מאוד מבטיחים וכדאיים מול חופי מרוקו. מתברר שיש חברה אחרת שכבר מזמן הקדימה אותנו והיא מחזיקה באופן בלעדי בזיכיונות של הקידוח שם. אנחנו נכנסים איתה למשא ומתן, אומרים לה שיש לנו הרבה כסף, אנחנו יכולים לעזור לה. בשורה תחתונה בדיבור בינינו לאותה חברה שכבר נמצאת בשטח, אנחנו מגיעים להסכם ששמו "הסכם מיזוג". מיזוג בין החברה שלנו לחברה הזאת(נרחיב בשיעורים הבאים לעניין המיזוג).

האם החלטה לעשות מיזוג, צריכה לעבור הצבעה באספה הכללית של החברה אצלנו או רק דירקטוריון? כן, היא טעונה הצבעה של האספה הכללית. זה כתוב בס' 57.

אם אנחנו משקיעים בעצמנו בלי מיזוג, לא צריך הצבעה של האספה כללית, לעומת עסקת המיזוג שכן דורשת זאת הסכמה של האספה. למה?

תשובה: כשעושים מיזוג – יש לבן אדם רכוש מסוים והוא מתחלף ברכוש אחר(התוכן הזה נוגע ממש ברכוש) – המניה הופכת להיות של חברה חדשה. להבדיל מהחלפת עיסוק החברה. כלומר, במיזוג יש פה לקיחת רכוש ומתן אחר במקומו. מה שנדרש מבחינת דיני הקניין הוא מתן רשות כזו – על כן במיזוג נדרש אישור של האספה הכללית (בעלי המניות).

אותו דבר מייחד גם את שינוי התקנון ולכן גם הוא דורש אישור של האספה הכללית.

# **ס' 33 ,ס' 18 הון רשום – מספר של מניות**

הון רשום מעוגן בתקנון החברה( ס' 33, ס' 18 לחוק החברות ולכן גם טעון אישור של אסיפה כללית).

מהו הון רשום? מספר של מניות שרושמת החברה בתקנון (ס' 33). האן מסביר שמבחינה כלכלית, אין להון הרשום שום משמעות. מה שכן מעניין מבחינה כספית, כלכלית של החברה, זה ההון של המניות המונפקות שלה שכנגדם היא גייסה כסף.

מה שכן, להון הרשום כן יש משמעות משפטית כי הוא בעצם קובע גבול גזרה. נגיד שאני רושם בתקנון החברה שלנו שההון הרשום של החברה שלנו יהיה מיליון מניות. מתוך זה הלכה החברה והנפיקה 500 אלף מניות. כך שמספר המניות המונפקות שלה הוא 500 אלף מניות. בתקנון רשום כאמור מיליון.

היא רוצה להנפיק עוד מניות כדי לגייס עוד כסף, נניח רוצה עוד 300 אלף מניות מונפקות. מי יחליט בחברה על הנפקה של עוד 300 אלף מניות נוספות?

מי שיחליט זה הדירקטוריון ( ס' 92) והם הסכימו להנפקה הנוספת של ה-300 אלף.

חולפות שנתיים נוספות, חברה רוצה שוב להנפיק 300 אלף מניות, מי יחליט עכשיו? האספה הכללית. כי הם כבר הנפיקו 800 א'. כל עוד היה רשום מיליון מניות, יש גבול להנפיק עד עוד 200 א' זה גבול גזרה עליון, אי אפשר לחרוג ככה סתם. כדי לחרוג, צריך לשנות את התקנון, לשנות את ההון הרשום ואז להנפיק בתוך גבולות הגזרה של ההון הרשום.

למה המשחק הזה? כי זהו איזון, בין הדירקטוריון לבין בעלי המניות. באיזה מובן? בכך שאנחנו לא מעוניינים שבעלי המניות יחליטו על הנפקה חדשה. הדירקטוריון יש לו את היכולות המקצועיות, מצד שני התוצאה של כל מניה שמונפקת, היא הקטנה של כוח ההצבעה היחסי של המניות הקיימות. מה שנקרא "דילול מניות הקיימות".( אם היו עד היום 100 מניות, אני מחזיק באחת. אם החברה מנפיקה עוד, אני נשאר עם המנייה שלי שמקודם הייתה 1 חלקי 100 אז השבר קטן, המכנה גדל ונהיה 1 חלקי 200 . יורד מאחוז אחד לחצי. לכן נותנים יד חופשית לדירקטוריון, אבל קובעים גבולות גזרה. כאשר הוא רוצה לעבור מעבר לגבול זה, זה בסדר בתנאי ששואלים את האספה הכללית (בעלי המניות).

פשוט קובעים בתקנון את ההון הרשום, כדי לשנות אותו, צריך החלטה של האספה הכללית. החברה אומרת להם שצריכה עוד כסף, אתם מסכימים לדילול, כי הוספת המניות מקטינה את כוח ההצבעה. אם האספה הכללית תגיד "לא", אז לא יהיה כוח לדירקטוריון לעשות את הפעולה. אם האספה תשיב כן, אז נכון שכוח ההצבעה שלהם יקטן אבל יהיה עוד כסף בחברה, יתכן שתהיה לחברה עוצמה כלכלית ורווחים( בדרך כלל אומרים כן, כי במילא לא מחזיקים באחוזים גבוהים כמו אחוז או חצי).

ההחלטה הזאת מקטינה את ההצבעה אבל לא מקטינה שווי של מנייה ( נלמד בהמשך על כך כשנלמד פס"ד ספציפי. גליקמן נ' ברקאי נעשה את החישובים ונדון בדילול מניות)

לכל חברה ציבורית וגם פרטית, יש רואה חשבון חיצוני שמבקר אותה על הדוחות הכספיים . מי שבוחר את המבקר החיצוני היא האספה הכללית. משום שהדוחות הכספיים הם מוצר של הדירקטוריון (לפי 92), ובשל העובדה שמדובר ביקורת על הדוחות האלה – לא הדירקטוריון מוסמך לבחור אלא האספה הכללית. זה קוגנטי.

# **סע 59- אסיפה כללית תמנה את הדירקטוריון אלא אם נקבע אחרת בתקנון**

האספה הכללית גם מרכיבה את הדירקטוריון. (59). אבל זה דיספוזיטיבי והתקנון יכול לגבור על כך.

יש כלל של אצילת סמכות – מלבד מינוי הדירקטוריון – אסור לאצול כלפי מטה. כלפי מעלה סופי.

# **ס' 17 תקנון**

נניח שאנחנו חברה פרטית, יש בה כמה בעלי מניות ואנחנו ננסח שני סעיפים מתוך תקנון החברה הזאת:

ס' 1 לתקנון : דירקטוריון החברה ימנה חמישה דירקטורים.

סע 2 : כל מי שמחזיק ב20 אחוז ממניות החברה זכאי למנות דירקטור.

האם מדובר בשינוי בסמכויות של האספה הכללית ? כן. אנחנו אומרים פה רק 20% מבעלי המניות יכולים להחליט. כלומר, לבעלי מניות מסוימים יש כוח. זה שונה כי פה יש זכות לבעלי ה-20 אחוז לקבוע מי יתמנה מבלי בכלל לשאול את האחרים.

יש הבדל משום שבאופן רגיל (בלי שקבענו משהו אחר בתקנון), צריך שתהיה הצבעה ונראה מה יגיד המיעוט ומה הרוב.

יש בהרבה חברות פרטיות שכן מכניסות החלטה כזאת לתקנון כפי שהדגמנו ( וכמובן לקבוע דברים שונים בתקנון כמו- להעמיד שופט בבחירת הדירקטוריון או להחליט שהרמטכ"ל יקבע מי יהיה חלק מהדירקטוריון).

לכל חברה יש תקנון. מרגע שקנית מניה אתה צד לחוזה הזה ולתקנון הזה – לפי סעיף 17.

אי אפשר לאצול (להוריד) סמכות כלפי מטה, אפשר כלפי מעלה מהמנכל דירקטוריון אם הדבר קבוע בתקנון (ראו ס' 50, 52 לחוק). מה שמעורר שאלה חשובה פרשנית/ משפטית על טיבו של התקנון.

את התשובה לטיבו המשפטי נראה בס' 17-

**תקנון כחוזה**

17.  (א) דין התקנון כדין חוזה בין החברה ובין בעלי מניותיה ובינם לבין עצמם.

          (ב)  שינוי התקנון ייעשה בדרכים הקבועות בחוק זה.

יש לתקנון מעמד חוזה בין החברה לבעלי המניות וכו'.

# **פס"ד הולנדר-**

לפעמים יש הסכמים נוספים לפחות בגזרה של בעלי המניות. בפרשת הולנדר אנחנו רואים את זה במסמך שנקרא " הסכם בעלי מניות". השאלה בסיפור של הולנדר מול המימד החדש, לבין התקנון של החברה. מהו המסמך המשפטי המכריע, (אם וכאשר למקרה שיש חוסר התאמה ביניהם). התקנון או הסכם בעלי המניות? נקבע בפס"ד שהתקנון הוא שקובע. משום שהתקנון הוא רשמי, ואותו אנחנו מראים לאלה שאנחנו מעוניינים שירכשו מניות. זאת לעומת הסכם שלא יכולים לדעת עליו. לא ניתן להיות כפוף לנורמות שאתה בכלל לא חשוף אליהן.

אם היינו אומרים שיש תקנון, אבל צריך לפרש את התקנון לפי ההסכם עם בעלי המניות. זאת בבחינת פרשנות תכליתית של התקנון, שלוקחת בחשבון את צורך פירוש התקנון, את כלל הנסיבות וכו'. מה התשובה לכך? התקנון הוא זה שנמצא אצל רשם החברות כשרוצים להקים חברה, כל אדם יכול לעיין בו. בשונה מהסכם עם בעלי המניות, שיהיו כאלה שאפילו לא יהיו מודעים לקיומו (למשל בעלי המניות שהצטרפו לאחר ההסכם לחברה).

כל בעל מניות הוא צד לתקנון אך לא כך בהסכם בין בעלי המניות, שהוא לא פומבי ואתה בכלל לא יודע שהוא נכרת בין שלושה מקרב בעלי המניות. למה שזה בכלל יקרין לפרשנות של התקנון?

כאן גם באה הנפילה של הולנדר, כי הוא היה מאוד מתוחכם. הרי בעצם כל הפרשייה בביהמש התחילה כתוצאה ממהלך שמי שהוביל זה הולנדר עצמו וקבוצתו. יש פה קבוצה של ארבעה שניסו לעשות תרגיל. התרגיל- הולנדר ניסה להעביר לקבוצתו את השליטה, לשנות את המאזן של ה-8 דירקטורים.

הולנדר נגד עינב. הולנדר מנסה להעיף את עינב בכך שהוא ( הולנדר) מתפטר. הולנדר בפעולה זאת, מנסה לגרום לשיתוק החברה, משום שכך היא לא תוכל לקבל החלטות. בלעדיהם אין הרכב מספק כדי לקדם את הדירקטוריון (צריך לפחות חמישה כדי לקבל החלטות). אם כל הרביעייה של הולנדר מתפטרת, אז נשארו ארבעה. יהיה דריקטוריון חסר שלא יכול לתפקד- הקבוצה השנייה (עינב) יכנסו ללחץ, לא יכלו לקבל שום החלטה ובקרוב גם יש אסיפה כללית. מכוון שיש שיתוק וגם באספה כללית הם לא יצליחו למנות דירקטורים חדשים. מה עינב יעשו? יבואו חזרה להולנדר ואז במשא ומתן החדש הולנדר יהיו חזקים יותר.

למה הולנדר העריך שגם אם תכונס אספה כללית למנות דירקטורים מחדש, עינב לא יצליחו למנות דירקטורים באספה הזאת? כי צריך באספה אחוז מסוים של בעלי המניות, כ-60%. הולנדר החזיק ב-34% ממניות החברה. הציבור- 32%. עינב 34%. ובכל זכות היה להולנדר ביטחון שלא יצליחו להעביר החלטה בלעדיו בהצבעה הכללית. איך חוסם 34% את ה-66%?

כי מה שחשוב הוא מי שמגיע לאספה. מניות שלא מגיעות הן לא מחושבות. את הקולות מחלקים מתוך המשתתפים שהגיעו.

האם הציבור שמחזיק ב32 אחוז באמת יגיע לאספה? רובנו הגדול לא היה מגיע. בסופו של דבר מי שיגיע באמת מתוך הציבור זה החברות השקעה של המימד החדש (מנורה מבטחים וכו'). נניח ש-12 כן הגיעו. סהכ היו 80% באספה. 34+34+12 .

האם התנגדות של הולדר משפיעה ולא יכולים בלעדיו כדי למנות דירקטור שלא על דעתו? כן. כי זה לא יגיע ל-60 אחוזים מהמשתתפים. 60 אחוז מהמשתתפים- אם יש לנו רק 12% ועוד 34% זה יוצא ועוד 34% אז אני צריך להגיע שורה תחתונה ל-48% מהסך הכל שיצביעו שם בעד (בהנחה כאמור שיש 80% של משתתפים, אז 60 אחוז מזה הם 48.).

בלי להגיע 48% מהסך הכל שיצביעו שם בעד אי אפשר למנות דירקטוריון. הולנדר יתקע את זה, גם הוא לא יוכל למנות כי עינב יתקעו אותו. אבל זה מה שהוא רצה, את השיתוק.

אך הוא לא צפה את הבלת"ם שעשו לו. התגלה שלא צריך אסיפה כללית במקרה של שיתוק, הדירקטורים הנותרים יכולים למנות עוד כמה דירקטורים למלא את המקומות הפנויים של הדירקטוריון, עד שנתארגן בסוף באספה הכללית לבחירת הדירקטוריון. זוהי סמכות חירום כדי שיהיה אפשר לקבוע דירקטוריון.

ואז פונה הולנדר וזועק את זעקת הקוזק הנגזל (הרי הוא עצמו עשה עוול ומציג עצמו כעת כקורבן לעוול). טוען מדוע להפעיל כאן סמכות חירום? וגם אם כן, ניתן להפעיל אותה רק בדירקטוריון ארבע ארבע. המכונה כיום" דירקטוריון פריטטי" שוויוני. אומר שהדרישה הזאת של ארבע מול ארבע כתוב בהסכם של בעלי המניות וצריך ליישם את זה. אם אתה ממנה עוד דירקטורים וזה לא מהרביעייה שלי, ובסופו של דבר נמנו דירקטורים שהם כולם של עינב, אז זה לא מתקבל כי הבכם בעלי המניות קובע שזה צריך להיות פריטטי.

אבל איפה הדרישה הזאת קיימת בתקנון? היא לא קיימת בתקנון. על פי בית המשפט מה שגובר הוא התקנון ולא ההסכם שנקע עם בעלי המניות.

הולנדר אומר שגם אם התקנון קובע, צריך לפרש אותו פרשנות תכליתית- לפי רוחו של הסכם בעלי המניות, היא זו שתדריך אותנו בפרשנות התקנון. צריך לקרוא את התקנון ברוח מהותי של הסכם בעלי המניות. בית המשפט מגיב ואומר לא.

דבר זה מעניין- הפסד הזה הוא לפני שנים, בעידן ההוא, דווקא רוח הפרשות החוזית של העליון הייתה פרשות תכלית מהותית, ולא הפרשנות טקסטואלית. אז לכאורה הטענה של הולנדר מתיישבת מצוין עם הרוח שהיה אז בבית המשפט, אבל כאן למרות זאת, מחליט בית המשפט לפרש באופן טכני- טקסטואלי. מה שיש בו יש בו ומה שאין אין (לא יכניסו בו נסיבות ולא שום דבר שלא קיים בו).

מדוע פועלים רק על פי מה שכתוב? משום שזה שמדובר בבעלי מניות רבים, שלא מכירים את ההסכמים האחרים שקיימים. בעלי המניות הם מתחלפים והם צד לתקנון ולא להסכם. זה לא יכול להיות שאותו הסכם יקבע את פרשנות התקנון.

אם אתה רצית שיהיה לכל אורך הדרך (כולל בסמכויות החירום), מבנה שוויוני של דירקטוריון ארבע ארבע זה צריך לבוא לידי ביטוי בצורה ברורה ומפורשת בתקנון החברה.

אם בתקנון זה לא לידי ביטוי, בית המשפט לא יכניס אותם פנימה מכוח הסכמים פנימיים, ולכן הולנדר הפסיד.

מה שעשה מנגנון החירום, גם אם זה לא לפי מנגנון הפריטטיות ( השוויוניות של ארבע ארבע), הם כן פעלו על פי התקנון ולכן הם מנצחים.

**איך מקימים חברה**

אחרי חד הפסח, נדון לגבי היתרונות בחברה. אבל כעת נרחיב על איך מקימים חברה-

לשם כך צריך לבוא במגע עם פונקציה מנהלית בשם "רשם החברות" שנמצאת תחת משרד המשפטים.

המסמכים שצריך להגיש על פי חוק (ס' 8) לרשם החברות, כדי להקים חברה הם: תקנון, הצהרה של הדירקטורים הרשומים על יכולתם לשמש כדירקטורים, אגרת רישום החברה. המסמך המרכזי שהדירקטורים צריכים לדאוג לנסח אותו הוא התקנון של החברה.

כדי לנסח תקנון, פונים למשרד עורכי דין. העורך דין ימצאו פורמט של תקנון ויעשה את השינויים המתאימים. מגישים לרמת החברות וכשהוא מאשר, הוא מוציא את תעודת ההתפקדות ( ס' 10 לחוק החברות). הרשם נותן לחברה ח.פ (חברה פרטית). וביום מן הימים שיהפכו לחברה ציבורית זה יהיה ח.צ - זה מספר הזהות של החברה ( כמו שאדם יש לו מספר ת.ז במשרד הפנים).

מה שחשוב בסע' 10 ג זה קבלת תעודת ההתאגדות, שבו רשום שם החברה ומספר הח.פ שלה וחותמת של רשם החברות ותאריך.

דבר זה חשוב כי ס' 4 לחוק החברות קובע שחברה היא אישיות משפטית.

**האישיות המשפטית של החברה**

4.    חברה היא אישיות משפטית כשרה לכל זכות, חובה ופעולה המתיישבת עם אופיה וטבעה כגוף מואגד.

ס' 5 רואה בה חברה מיום קבלת תעודת ההתאגדות. כלומר, אותו מסמך שמוסר רשם החברות. זוהי "תעודת הלידה" של החברה, ומאותו תאריך שמצוי במסמך זה, החברה היא אישיות משפטית מהתאריך הזה.

**קיום חברה**

5.    קיומה של חברה הוא מיום ההתאגדות המצוין בתעודת ההתאגדות ועד לפקיעת ההתאגדות, כתוצאה מחיסולה של החברה.

# **ס' 4 אישיות משפטית של חברה: הכוונה שהיא שחקנית על המגרש המשפטי**

יש לה זהות משל עצמה, ייחודיות. זכויות וחובות שנדבקות לאנשים, יכולות להידבק אליה ככזאת. האישיות של החברה עומדת בפני עצמה. לכן החברה יכולה להיות בעלים של רכוש( לדוגמה היא מחזיקה בקרקע ולא גורם אחר, היא תהיה גם צד לעסקה אם היא תמכור או תהיה הקונה. היא יכולה לתבוע וגם להיתבע). כל בני האדם הם אישיות משפטית ( בעבר זה לא היה כך, למשל במשטר העבדות). לכך מצטרפות גם החברות. ס' ארבע אומר לנו שהחברה היא אישיות משפטית. ממתי? עונה על כך ס' 5 - מיום תאריך תעודת ההתאגדות.

* **שיעור מספר 5, 7.4**

היותה של החברה אישיות משפטית:

סעיף 4 לחוק החברות קובע במפורש ובצורה ברורה שהחברה היא אישיות משפטית. האישיות המשפטית נוצרת מהתאגדותה של החברה. ס' 5 מסביר כיצד מתאגדים – רשם החברות נותן תעודת התאגדות – מאותו תאריך היא נחשבת אישיות משפטית.

נפקויות של היותה החברה אישיות משפטית:

* אישיות משפטית משמעה שאני שחקן בעולם המשפט –ואני כדמות (החברה) יכולה להיות בעלת זכויות כלפי דמויות משפטיות אחרות. במקביל – האישיות יכולה להיות כפופה להתחייבויות כלפי אישיות משפטיות אחרות. אפשר לתבוע בבית משפט את זכויות אך גם להיתבע בידי אחרים.
* אישיות משפטית עשויה לקבל זכויות קנייניות וגם זכויות אינ-פרסומה (זכויות חוזיות). למשל – זכות הבעלות ברכוש. ברגע שחברה היא אישיות משפטית היא יכולה להיות בעלת זכות בעלות ברכוש מסוים. בהנחה שחברה היא בעלים של נכס מקרקעין – ויש בעל מניות בחברה שמתקשר בהסכם עם אחר למכור לו את המניות שלו בחברה. עלתה פעם טענה (זנדבק נ' דנציגר) – לפיה ההתקשרות החוזית איננה בתוקף כי לא נערך מסמך בכתב, וכזכור לפי ס' 8 לחוק המקרקעין טעונה כתב. העליון – דוחה את הטענה. בהסכם מועברות מניות. אין לזה שום קשר למקרקעין. המקרקעין הוא בבעלות החברה ולא בבעלות בעל המניות. מה שנמכר הן המניות של הבעלים, לא המקרקעין של החברה. אין שינוי בבעלות הקרקע. עסקה במניות לא טעונה כתב – ולכן הטענה נדחית.

# פסק דין סלומון (אנגלי)

סוחר שרצה לפתח את העסק שלו וחיפש משקיעים. הוא חילק לבני משפחתו מניה אחת בחברה שלו כדי להשיג 7 בעלי מניות במטרה לקבל מימון. הוא הפסיד את ההון, ובתור בעל המניות דרשו ממנו לשלם את חובות החברה. הוא טוען שאין לגבות את החובות ממנו אלא מהחברה. פעמיים בערכאות הנמוכות הוא מפסיד. בבית הלורדים – פוסקים לטובתו. סלומון לא צריך

להחזיר את חובות החברה כי אלו שתי אישיויות משפטיות נפרדות. הנושים הם של החברה הם לא של סלומון. אם אין בחברה מספיק כדי לכסות את החובות – אי אפשר לגבות אותם מסלומון עצמו.

עקרון האישיות המשפטית הנפרדת הוא עקרון קריטי בדיני תאגידים. סלומון הוא נפרד והחברה שלו בנפרד.

העקרון הזה הוא לא בלתי מוגבל ויש לו חריגים – אותם נלמד בסוף הקורס. חשוב לזכור: חריג הוא חריג! הוא לא הכלל.

**אם הוא מוגדר כחריג – הוא אמור לחול רק במקרים חריגים.**

חוק החברות האנגלי שהיה תקף אז – סוף המאה ה19 – קבע כלשהי הוראה שחברה היא אישיות משפטית. אם כך – למה הערכאות הנמוכות קבעו אחרת? כשמשהו כתוב – ולא היה מוכר קודם – לוקח הרבה מאוד זמן עד שמפנימים את זה. עוצמה של שינוי חקיקתי לא תמיד מובנת על ידי כולם עד שיש איזשהו תקדים שמבהיר את זה. בסלומון זה קרה.

זה גם לא מקרי מבחינת התקופה. יש לסלומון קשר וזיקה לתקופה ולעיתוי שבה פסק הדין הזה ניתן.

זהו עידן המהפכה התעשייתית. יש זיקה גדולה מאוד לסיפור הזה של אישיות משפטית נפרדת שמעוגנת בחוזקה בפסק דין סלומון לבין המהפכה התעשייתית – על טיבה של הזיקה הזו בהמשך השיעור.

אנחנו מבינים את ההלכה בסלומון- חברה היא לא חזית של בעלי המניות ולא שליחה של בעלי המניות. חברה היא גורם בפני עצמו. הנפקות המשפטית המשמעותית כאן היא שהחברה עומדת בפני עצמה. אף לא אחד מבעלי המניות הוא לא החברה – החברה היא בפני עצמה זה עיקרון משמעותי. – הוא מתמודד רק מול החברה. מה שהוא לא יכול לגבות מהחברה הוא לא יוכל לקבל מבעלי המניות למעט מהחריגים. בעלי המניות הם לא היריב המשפטי שלו. המרחב שהנושה יכול להתמודד איתו מוגבל לחברה – כל מה שיש בחברה, אבל רק בחברה.

הנושה צריך להיות ער למגבלה הזו. יכולים להיות סיכונים שונים שהנושה צריך להכיר. מבחינה משפטית – זה לא שונה ממצב שבו הבנק מלווה לאחד והוא מוגבל לנכסיו בלבד, למרות שיש לו אח שניתן לגבות גם מנכסיו.

עשויות להיות הצדקות נוספות.

# **מנקודת המבט של הנושים –**

צריך להבין שלנושים, לפחות לחלקם, ברגע שהם מבינים שהם יכולים להתמודד עם החברה ועם הרכוש שלה בלבד, מבלי שיהיו להם זכויות משפטיות מול בעלי המניות – אז הנושים יכולים לנסות באמצעות כאלה ואחרים לשפר את ההסתברות שלהם להרוויח/ להפסיד פחות. למשל – יכולה המלווה להגיד לחברה שהוא ייתן לה כסף, אבל במקום הסכם הלוואה רגיל מוסיפים תנאי שעבוד של נכס לטובת המלווה. אין 100% פירעון באף מקרה – אלא אם מחזירים לי את כל החוב במצב רגיל. השעבוד מגדיל את הסיכויים לפירעון. אפשרות נוספת שהיא מאוד נפוצה בבנקאות – ערבות. ניתן לגבות חזרה סכומים זה באמצעות ערבות. ערב הוא מי שמוכן לחוב בחובות החברה., אם לא תהיה פירעון מצד החברה, אותו ערב יתבע אישית.

מצד אחד זה גובר על העיקרון של אישיות משפטית נפרדת, מצד שני – זה עקרון חופש החוזים מדיני החוזים – מי שלא רוצה לא חייב לחתום. הערבות היא זכות חוזית, היא לא עקרון של אישיות משפטית נפרדת.

חשוב לשים לב שהעירבון לא חל מול כל הנושים. הוא חל רק עם הנושה שחתם בחוזה הלוואה תניית ערבות, מי שדורש תנאי כזה להלוואה, אלה בדרך כלל נושים חזקים כמו בנקים. אבל לא כל ספק יכול לדרוש זאת.

למשל עובד חותם חוזה העסקה עם החברה – נניח שהחברה בקשיים ולא משלמת לעובד שכר – הוא לא יכול לתבוע את בעל המניות שישלם אותו. אף עובד בחברה לא באמת יחתים את בעל המניות על ערבות לגבי השכר שלו.

האם באמת העובדה שהנושה מוגבל להתמודדות מול החברה היא בהכרח לרעתו? לא, כי הכל תלוי בנסיבות.

לחברה יש נושה – הוא יכול לגבות רק מהחברה. הוא לא יכול להגיע לבעל המניות. אבל נניח, שגם לבעל המניות בחברה יש נושים משלו בחייו הפרטיים. בהנחה שלא היה לנו את פסק דין סלומון – והחברה ובעל המניות היו אותה אישיות משפטית

– הן הנושה של החברה והן הנושה של בעל המניות היו גובים את החוב מהחברה (כיס עמוק יותר) – לכל נושה היה נשאר פחות ואחוזי הגבייה היו נמוכים יותר. כך שלפעמים דווקא נוח לנושה שיש משהו שהוא "רק שלו" אשר ממנו יכול לגבות (מהחברה). הנושה של האדם הפרטי יכול לקחת רק מאותו אדם פרטי ולא מהחברה שלו. יש הפרדה במקומות של נושים.

יש עוד תרחיש- גם חברה יכולה להיות בעלת מניות של חברה אחרת( כמו שיכולה להחזיק במקרקעין היא יכולה להחזיק גם במניות של חברה אחרת). אי.די.בי אחזקות (נושים של 2 מיליארד שקלים) מחזיקה במניות של חברת אי.די.בי פיתוח (נושים של 6 מיליארד שקלים). פס"ד סלומון וס' 4 לחוק החברות מפריד בניהם. מי שנושה של חברת אי.די.בי אחזקות לא יכול לגעת באי.די.בי פיתוח ולהפך.

# **היבט משלים של האישיות המשפטית של החברה : פס"ד פרי העמק –**

מדובר באגודה שיתופית. (הערת מינוח: בחברה – יש בעלי מניות. באגודה שיתופית – חברים. זוהי התאגדות שפועלת מכוח פקודת האגודות השיתופיות. נפוץ בסקטור החקלאי – קיבוצים/מושבים או תאגידי שיווק ומסחר מטעמם).

יש שלושה קיבוצים שרוצים להתאחד – כל אחד מהם הוא אגודה שיתופית בפני עצמו. הרעיון הוא התאגדות שתשווק את התוצרת החקלאית של שלושת הקיבוצים במשותף ולזה קוראים פרי העמק. החברים באגודה הזאת הם שלושת הקיבוצים, את ההכנסות תחלק בין החברים האלה.

מה שקורה הוא שפרי העמק נקלע לקשיים: על מנת לעזור לחברה, כל אחד מהחברים באגודה השיתופית, בהסכמתם ישים כסף כדי לכסות את החוב.

בהצבעה שהתקיימה – הרוב בעד, חלק מתנגדים. על פניו – כיוון שיש צדדים רבים יהיה קשה להגיע להסכמות פה אחד, ולכן בדיני התאגידים מספיק שיש רוב כדי להוציא את התוכנית לפועל. כאן יש לאקונה בחוק – מדובר באגודה שיתופית ולא בחברה. נקבע **(על ידי השופט ברק), שאי אפשר לחייב את המיעוט (חברי קיבוץ) שלא מוכנים לשים כסף מרצונם לעשות כן.**

יש כאן שני היבטים משלימים של אותו עניין והשופט ברק מסביר את זה בפסק הדין. האישיות הנפרדת והאחריות המוגבלת זה פן משלים.

המקור לפחות הרשמי שהשופט ברק מסתמך עליו לא נמצא בפקודת האגודות השיתופיות-לא כתוב אם ניתן לחייב את המיעוט או שלא ניתן. כפשוטם של דברים – החלטות בגופים תאגידיים מתקבלות באספה ובה הרוב קובע עבור כולם(גם עבור מי שהתנגד). אך יש סעיף (אז בפקודת החברות, היום ס' 20(ד) לחוק החברות) – כל שינוי שרוצים לעשות בתקנון החברה שיקבע שניתן לחייב בעל מניות להוסיף עוד כסף לקופת החברה – לא יחייב את בעל המניות ללא הסכמתו. כלומר, למרות שיש כלל- הרוב קובע באספה (ס' קטן א), בא סע' ד' ומסייג את הכלל- אם ההוראה שהחלטת האספה הכללית תחייב את בעל המניות להוסיף עוד כסף, על מה שהוא החליט להשקיע במקור. זוהי החלטה שתתקל רק אם הוא יסכים לכך. זהו הגבלת כוחו של הרוב.

הרוב לא יכול לחייב את המיעוט להוסיף עוד כסף, רק בהסכמה אישית של אדם.

הוראות חוק זו חלה על חברות – היא לא מופיעה בפקודת אגודות שיתופיות. ברק מתלבט בשאלה האם מדובר בלאקונה שניתן להשלים בהיקש או בהסדר שלילי. היות ויש זהות רבה מאוד בין אגודה שיתופית לבין חברה – ברק מקיש מפקודת החברות לפקודת האגודות השיתופיות ומגיע לתוצאה דומה.

למה שיעשו כך? כי הכסף של הקיבוצים הם הקניין הפרטי שלהם. האדם הפרטי יחליט מה הוא יעשה עם הקניין שלו. זו החלטה שלי מתי לשים כסף בתאגיד או באגודה. אין סיבה שבעלי מניות יכפו עליי לשים עוד כסף.

* לשים לב שמדובר בקיבוץ אחד שהתנגד ולא הסכים לשים עוד כסף – לא בחברי קיבוץ – להתאים את הקטע בהתאם.

האחריות של בעלי המניות/ חברי האגודה השיתופית מוגבלת לסכום הכסף ששמו כשרכשו את המניות בתחילה. אם היו שני הקיבוצים משקיעים כסף מבלי שהקיבוץ השלישי ישים כסף – אחוז המניות שלהם היה גדל. אם היה מדובר בחברה- אחוז המניות שהקיבוץ השלישי דולל. כוח ההצבעה שלהם קטן (השבר שלו קטן). לסירוב הזה בחברה יש איזשהו מחיר – והקיבוץ יכול לשקול את זה ולעשות מה שמתאים לו.

אך כאן מדובר באגודה שיתופית- הפסיקה הזו מובילה לכך שהסרבן שאמר שאי אפשר לחייב אותו (זה נכון), אבל בזמן שהאחרים משלמים, אז למעשה הוא טרמפיסט. נבל ברשות החוק. האן אומר שאולי היה מקום גם כאן, למרות שזאת אגודה שיתופית (זה לפי משפחות שכל אחת יש לה קול אחד באספה הכללית, לא לפי מנייה), צריך להיות לסירוב הזה משמעות.

למה שאחרים יזרימו כסף והקול שלך יישאר אותו דבר? למעשה הוא ממש נהנה על אחרים, כי כאמור קולו נשאר אותו כוח.

אולי היה מקום לאבחן גם את הסירוב כאן.

קצת רציונאלים כלכליים של הסיפור שבו התאגיד עומד בפני עצמו והמהפכה התעשייתית: מאוד הגיוני שפסק דין סלומון מופיע במהפכה התעשייתית ומדגיש את כך שהחברה עומדת בפני עצמה. המהפכה הזו מגדילה את הפעילות הכלכלית בעולם עשרות מונים, היא מקדמת טכנולוגית ומייצרת אמצעי ייצור המוניים וגדולים – שיווק והתוצר גדל. כל צמיחה גדילה והתפתחות בעולם הכלכלי זקוקה לחמצן – כסף למימון. הרבה עסקים חיפשו את המימון הזה ועשו את זה באמצעות שותפות בחברה.

ההפרדה בין האישיות המשפטית לאישיות האישית מאפשרת ביטחון למשקיעים – הם לא יפסידו את קורת הגג, זה יגדיל את אפשרויות המימון של החברה, מפתח את התוצר הלאומי, וההפסד קטן ביחס לרווח החברתי והכלכלי. החששות של המשקיע הממוצע קטנות. יש לזה מחירים מסוימים – לא תמיד זה רע לנושים אבל זה עשוי ליצור פתח לדברים מסוכנים כלפי נושים. בשביל זה יש לנו את החריגים שלנו שעליהם נדבר בהמשך, אבל באופן כללי זה סיכון שאנחנו כחברה יכולים לקחת – זה תורם לכלכלה ולמשק. ההוכחה היא שזה עובד כבר 120 שנה. אם זה היה פוגעני מידי – זה כנראה היה נעלם והיה לנו כלל משפטי אחר.

יש תועלת רבה לאישיות הנפרדת של החברה. קיימת טענה כזאת (איסטרהוד ופישר): דמיינו רגע שלא הייתה לנו המצאה משפטית כזו של חברה או באישיות הנפרדת שלה. ההתקשרויות המשפטיות היו חלות עלינו ולא על החברה (כי אין לה אישיות נפרדת) – מה היה קורה בנסיבות האלה אם אדם היה פונה אלינו ומבקש כסף בשביל לקדם רעיון שלו, הוא נותן מניה בתמורה – זכות להשתתף ברווחים שלו. אלו שאלות היינו שואלים לפני שהיינו מצטרפים? מי שאר המשקיעים – מעניין אותי שייקחו גם מהם את החובות ולא רק ממני – שנהיה חייבים יחד ולחוד. אם יהיו הפסדים – יבואו לתבוע אותנו וכולנו נהיה אחראיים יחד ולחוד – בפועל יתבעו את בעל המניות שיש לו כסף – כיס עמוק. אפשר לתבוע את כולם – אבל פרקטית הולכים על מי שיש לו הכי הרבה כסף. הוא אחר כך יתבע את האחרים – לא יראה מהם כסף (יש לו זכות, בפועל זה לא מתממש במיוחד אם אין להם הרבה). זה יוביל לכך שיש להם תוחלת הפסד – בעלי ההון ירצו לשלם פחות כי הסיכון הוא גבוה. המניות לא יהיו שוות.

ככל שאני בעל הכיס העמוק – מעניין אותי מי האחרים כדי לא להיות בעל הכיס העמוק ביותר. זה חוסך את הסיכונים שלי. המשמעות של עולם כזה הייתה שוללת את היכולת לפתח שוק משני של מניות ומסחר אנונימי של מניות בבורסה. כדי לדעת כמה אני מוכן לשלם על המניה, אני חייב לדעת מי האחרים אם החברה לא נפרדת ממני. זה פרקטי כשאין הרבה משקיעים. זה לא פרקטי כשיש אלפי משקיעים. בתנאים כאלה אי אפשר להשקיע ולא היה מתפתח השוק המשני (כזכור, הוא המנוע של השוק הראשוני).

כשיש הפרדה (כפי שדורש חוק החברות והובר בסלומון)– לא אכפת לי מי בעל המניות כי יש ניתוק בנינו ואף אחד מבעלי המניות לא נושא בחובות החברה. זו ההצדקה להפרדה ולהקמת אישיות משפטית נפרדת.

קריאה עבור שיעור מספר 6 וגם לשיעור מספר 7

**הרמת מסך מדומה**

5.4.   [[Daimler Co. Ltd v. Continental Tyre and Rubber Co.  Ltd, 2 A.C. 307 [1916](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660062/course/section/846727/%5B1916%5D%202%20A.C.%20307%20%282%29.pdf)

6.      **האנשת החברה: דיני שליחות ותורת האורגנים**

 6.1.   **התקשרויות חוזיות של נושאי משרה בשם החברה**

   6.1.1.    **[חוק החברות](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/139_002.htm" \t "_blank)**[, סעיפים 55-56;](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/139_002.htm" \t "_blank)

   6.1.2.    **[חוק השליחות, התשכ"ה-1965,](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/P222K3_001.htm" \t "_blank)**[סעיף 6;](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/P222K3_001.htm" \t "_blank)

   6.1.3.   [ע"א 474/80](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660062/course/section/846727/PADI-LD-4-045-L.doc" \t "_blank)**[גרובר נ' תל-יוסף](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660062/course/section/846727/PADI-LD-4-045-L.doc" \t "_blank)**[, פ"ד לה(4) 45](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660062/course/section/846727/PADI-LD-4-045-L.doc" \t "_blank), עמודים 51-47, 53 (מהפסקה האחרונה) - 57 לפסק דינו של השופט לוין; פסקאות 6-5 לפסק דינו של השופט ברק;

6.2.   **אחריות החברה בפלילים ובנזיקין**

6.2.1.     [**חוק החברות**, סעיפים 46-47, 53;](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/139_002.htm)

6.2.2.      **[חוק העונשין](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/073_002.htm" \t "_blank)**[, סעיף 23;](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/073_002.htm" \t "_blank)

6.2.3.      **[פקודת הנזיקין,](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/306_001.htm" \t "_blank)**[סעיפים 13, 14;](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/306_001.htm" \t "_blank)

6.2.4.     [**חוק השליחות,**סעיפים 1, 2;](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/P222K3_001.htm)

6.2.5.      [ע"פ 3027/90](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660062/course/section/846727/padi-nd-4-364-l.doc" \t "_blank)**[חברת מודיעים בינוי ופיתוח בע"מ נ' מ"י,](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660062/course/section/846727/padi-nd-4-364-l.doc" \t "_blank)**[פ"ד מה(4) 364 (פסקות 1-20);](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660062/course/section/846727/padi-nd-4-364-l.doc" \t "_blank)

6.2.6.     [ע"א 407/89 **צוק אור בע"מ נ' קאר סקיוריטי בע"מ** פ"ד מח(5) 661 (ראו: עובדות, ופסק דינו של השופט שמגר בפסקות 16-27);](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660062/course/section/846727/PADI-NG-5-661-L.doc)

6.2.7.      [ע"פ 7399/95](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660062/course/section/846727/9507399.doc" \t "_blank)**[נחושתן תעשיות מעליות בע"מ נ' מדינת ישראל](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660062/course/section/846727/9507399.doc" \t "_blank)**[, פ"ד נב (2) 105, פסקאות 1-8 לפסק דינו של השופט קדמי](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660062/course/section/846727/9507399.doc" \t "_blank) (1998)

6.2.8.       [רע"פ 8487/11 נמלי ישראל, פיתוח ונכסים בע"מ נ' מדינת ישראל, פ"ד סה(3) 845, (2012)](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660062/course/section/846727/11084870-t03.doc" \t "_blank)

6.2.9.      **העשרה**: דוד האן "האיש אחד יחטא ועל כל התאגיד תקצוף? עיון מחודש באחריות הפלילית של תאגיד", <https://ssrn.com/abstract=3034830>.

* **שיעור 6, 11.4.21 :**

כאמור עסקנו באישיות הנפרדת של החברה וכל השלכותיה מבחינת חובות. ראינו את האחריות המוגבלת של בעלי המניות בפס"ד סלומון. דנו גם בפס"ד פרי העמק. הראנו שיכולה להיות סיטואציה שעצם זה שהחברה היא נפרדת, יכולה להיות נוחה עבור הנושים (הכל תלוי בסיטואציה). עצם זה שיש חברות נפרדות, לא תמיד זה רע. גם בקופות והקרנות שאנחנו כבני אדם נשקיע, יכולה להיות הפרדה ( הראל תגיד 40 אחוז מניות ו60 אחוז אג"ח למשל, היא תנהל אבל בנפרד. יש לכך יתרונות וגם סיכונים).

עצם זה שבעלי המניות לא חבים בחובות החברה, ראינו את היתרון כדמיינו נניח שלא הייתה הפרדה (ראו הרחבה שיעור 5 הגישה של איסטרהוד ופישר). שהרי אם יהיו הפסדים, יבואו אל בעלי המניות ( כי אמרנו שנניח ולא הייתה הפרדה). זה שיבקש לגבות את ההלוואה שלו, ילך לבעל המנייה בעל הכיס העמוק. לכן יהיה אכפת למשקיעים מי משקיע- האם הם רזים או שמנים מאיתנו מבחינה כלכלית. אם האחרים יותר שמנים ממני, אני מוכן להשקיע יותר כי אני פחות חושש ( למרות שגם משפטית הוא חשוף, אבל סביר להניח שהנושים יבואו לעשיר יותר). לכן ישלם 30.

אם אני משקיע ומגלה שאנשים רזים ממני ואני העשיר, אז אני מבין שאם יהיו הפסדים אז יבואו אליי. ולכן אני מוכן לשלם על המנייה רק 20 כי יש פה גם סיכון. יש פוטנציאל הפסד שצריך לשכלל פנימה. זה אומר שיש לנו אותו רעיון ואותם משקיעים שמוכנים לשלם על אותה חבלת זכויות וחלוקת רווחים, מחירים שונים. זה היה מוביל לכך שהייתי מוכן לשלם רק כשאני יודע מי שאר המשקיעים. בעקבות כך, היה מוקם עסק של עד 10 משקיעים ( שאותם אתה יכול להכיר ולהעריך אם אתה עשיר יותר/פחות מהם). זה לא יעבוד עם אלף או מיליון משקיעים. זה ימנע מהחברות הגדולות להתנהל בשוק המשני.

לעומת זאת, כשיש הפרדה, לאף אחד לא אכפת למי יש כיס עמוק ולמי אין, לא מעניין אותי מי איתי כי במילא לא יבואו אליי אז אין סיכון. לכן נוכל לסחור בשוק המשני בצורה שתפתח לבסוף את הבורסה. השוק המשני מניע את השוק הראשי שבזכותו אנשים משקיעים בהנפקה הראשונית.

ברגע שהכרנו בכך שחברה היא אישיות נפרדת, הנורמות המשפטיות השונות והדינים השונים חלים על החברה כמו שהם חלים על אדם פרטי. יכולים לתבוע אותה והיא יכולה להיתבע

הדינים השונים וכל ענפי המשפט השונים – נבנו ונתפרו לפי מידותיהם של בני האדם. כי במקור – המשפט היה מערכת דינים שנוצרה על ידי בני אדם עבור בני האדם – אלו הדמויות היחידות שחשקו על המגרש המשפטי. כאשר אנחנו יוצרים כללים משפטיים, חלק מהם תוחמים עצמם לקבוצה בעלת מאפיין מסוים. למשל – תושבי המדינה המסוימת/ אזרחי המדינה/ קבוצת אנשים מוגדרת. לפעמים הנורמה תחול על כולם ולפעמים על קבוצה מסוימת. למשל מי נחשב אזרח מדינת ישראל? מי תושב? לכל מדינה את ההגדרות שלה. ברור לי איך להפעיל אותה על אותה אישיות משפטית שהיא בנאדם.

למשל בארה"ב כל מי שנולד באדמה שלה הוא אזרח, אז אני יודע איך מחילים את הכלל על בנאדם.

למה מעניין אותי אם אדם הוא אזרח או תושב? כי במס לדוגמה זאת שאלה שמשפיעה.

# **התאמת המשפט לתאגידים**

יכלה להיעשות באחת משני דרכים: א. ביטול לעולם המשפטי והדינים שהיה לנו קודם ולחוקק מחדש, בצורה שתתאים גם לתאגידים ולא לבני אדם. זה לא ריאלי ולא מה שנבחר.

מה שנבחר היא אפשרות – ב. להישאר עם המסורות המשפטיות והכללים השונים, כשביסודם ומרכזם נעמדת הדמות המשפטית הקלאסית – בני האדם. על גבי מסד החוקים והדינים הללו, לייצר מנגנוני התאמה וגישור שידעו לקחת את מערכות הדינים הקיימות, וליישם אותן באופן מותאם ומסוים גם לתאגידים. בשיעורים הקרובים נתמקד במנגנוני ההתאמה האלה:

# **אזרחות או תושבות:**

מהי חברה? היא אזרח ישראל או איי קיימן וכו'? לפי מה קובעים?

**פסק דין דיימלר האנגלי** –ממחיש את הסוגייה הזו. אמצע מלחמת העולם הראשונה. יש חברה (של דיימלר בנץ -מרצדס הגרמנית) שהמזכירות שלה יושבת באנגליה אבל רוב בעלי המניות שלה הם גרמנים. היה חוק שאסר לעשות עסקים עם אויב (גרמניה נלחמה בין היתר עם אנגליה). כי בסופו של דבר אתה תורם לאויב מבחינה כלכלית.

החברה טענה שהיא אנגלית – רשומה ברשם חברות האנגלי בגלל שיושבים באנגליה, למרות כל בעליות המניות הם גרמנים. ואז השאלה היא מה החברה- אנגלית או גרמנית?

נפסק, שעושים הרמת מסך בין החברה לבין בעלי המניות – ונקבע שלצורך החוק הזה שאוסר מסחר עם האויב, אזרחות נקבעת בהתאם לאזרחות של מרבית בעלי המניות. כלומר, היא גרמנית. הייתה בפסד הזה בחינה מהותית ולא פורמאלית.

החוק האנגלי ניסה לצמצם את הקשרים עם גרמניה. אומנם החברה נרשמה באנגליה אבל במהות כל לירה סטרלינג כהכנסה מחלחלת אל הגרמנים. יש פעולה שחותרת תחת החוק, בית המשפט לא עוצם את עיניו ורואה את בעלי המניות הגרמנים.

דבר זה נקרא הרמת מסך מדומה- אני מרים את הווילון/ מסך שחוצץ בין החברה לבין בעלי המניות שלה, על מנת לזהות ולראות מה קורה באמת מאחורי הקלעים. מי באמת מנהל שם. זאת כאמור סביבה גרמנית, מי שסוחר איתם עובר על החוק.

ביהמ"ש אפיין את החברה על פי המאפיינים הכלכליים כדי להבין לאן הכסף באמת הולך.

החקיקה המודרנית בימנו קובעת בעצמה כבר ביחס לתאגידים כיצד הם יוגדרו "אזרחים או תושבים", יש חוק ספציפי– למשל עיקר הכנסותיה/ רוב בעלי המניות שלה הם ישראלים וכולי אז היא ישראלית. תהיה התייחסות חקיקתית קונקרטית לשאלה הזו. בפסק דין דיימלר המחוקק לא התייחס לכך במפורש מה הדין של חברה שהתאגדה ונרשמה אצל רשם המניות האנגלי באדמת אנגליה, אבל כשכמעט כל בעלי מניותיה הם גרמנים (אולי אחד או שניים לא).

בפס"ד הזה דובר פה בחוקי איסור והיתר. בחוקים אלו תמיד יש מתח מאוד גדול בין פורמאליזם למהות ותכלית. כאמור, הרמת מסך מדומה – היא סוג של פסיקה בהתאם למהות ותכלית. אנחנו מרימים את המסך שחוצץ בין החברה לבין בעלי המניות שלה כדי להבין מה באמת קורה.

# **דת:**

חוק שעות עבודה ומנוחה קובע לעובדים ולבעלי עסק יום מנוחה שבועי. החוק קובע שעבור בני הדת היהודית יום המנוחה השבועי יהיה יום שבת. בעבור בני דת אחרת – בהתאם לדתם( ראשון/שישי/שבת).

בקיבוץ צרעה פתחו מרכז מסחרי, והוא פתוח גם ביום שבת. מגיעים פקחים מטעם משרד הפנים שבסמכותם לאכוף את שעות עבודה ומנוחה וקונס את הקיבוץ על כך שהוא פותח את המרכז המסחרי בשבת.

הקיבוץ אמר שהוא לא אמור לשלם קנס כי הוא לא הפר חוק. טען כי הוא תאגיד – הוא לא יהודי, הוא אגודה שיתופית ולאגודות שיתופיות אין דת. אין התייחסות מפורשת לכך בחקיקה. זאת טענה מאתגרת שמעלה קיבוץ צרעה.

בית הדין הארצי לעבודה אמר שנורמה שחללה על בני דת מסוימת יכולה לחול על תאגיד ( הפך את החלטת בית דין לעבודה האזורי שאמר שאין כל קשר)- אם רוב בעלי המניות/ רוב החברים באגודה השיתופית הם יהודים – אז הנורמה שחלה על היהודים תחול גם על התאגיד. לכן חייבו אותם בסוף.

הקטע המעניין הוא שהיה בגץ נגד בית הדין הארצי לעבודה. הפרקליטות בטלה את הקנס, כך שבגץ אף פעם לא הכריע בעניין הזה – הפרקליטות לא רצו תקדים של בגץ בעניין הזה.

עד היום יש מחלוקות בין פוסקים בעולם משפטי מפותח- האם חברה יכולה להיחשב יהודית או לא. אם חוק יקבע במפורש, יהיה קל יותר לבית המשפט.

# **חוזים:**

הפעולה העיקרית שחברות עושות ביום יום הן עסקאות – שמתבצעות באמצעות חוזים. איך חברה מתקשרת בחוזה? הרי אחד מיסודות החוזה זה גמירות דעת בין הצדדים כדי להתקשר בחוזה– איך לחברה יש דעת?

כשעיצבו את דיני החוזים חשבו על בני האדם, והחליטו להכניס לדרישות החוק כנורמה משפטית את דרישת גמירות הדעת.

**פס"ד גרובר נ' בן יוסף** – נציג מנהל משא ומתן מול אגודה שיתופית. ביהמ"ש מלמד אותנו שאם אני רוצה לבסס התקשרות חוזית של חברה, אני אמצא את הגמ"ד של הנציג/ שליח מטעם החברה (שהרי הוא אנושי ויש לו דעת).

יש שתי דרכים – 1. אם תקנון האגודה קובע שהנציג הוא זה שצריך להגיע לגמירות דעת אז הוא יכול להגיע לכך, וההסכם תקף. העולם המשפטי לאורך שנים מכיר בכלי הזה של שליחות. למשל אני יכול להסמיך את דוד כשליח ולהגיד לו: דוד תהיה שליח מטעמי, תייצג אותי במו"מ לנהל את העסקה. הייפוי כוח מסמיך את דוד להחליט שלשלם על דירה 2 מיליון שקל זה

בסדר, הוא ימסור זאת למוכר ואז זה יחייב אותי. פעולת השליח מחייבת משפטית. ההסכמה של דוד לעסקה מחייבת אותי. המנגנון של השליח הוא גם על החברות. לדוגמה שנתן האן- חברת דוד האן בעמ הסמיכה את שרון להיות שליחה מטעמה. שרון תהיה המנכל והיא מוסמכת לייצג את החברה. כאשר שרון תסכים לעסקה בהתאם לעולם החוזים, תגמור בדעתה לקשור את חברת דוד האן בעם לחוזה. גמירות הדעת של שרון מבחינה משפטית תהיה מיוחסת לחברת דוד האן בעמ.

שאלה- איך חברת דוד האן מסמיכה את שרון? יש הסכם- התקנון, שבו השולח מסמיך את השליחה. גם כאן צריך אדם מטעם דוד האן בעמ שיגמור בדעתו ששרון תוסמך לייצג את החברה. זה ממש דיני שרשרת של מוסמכים.

יש כאן איזשהו "מפץ משפטי רגעי". כשחברה מתאגדת חייבים להגיש לרשם החברות הצהרה של דירקטורים ראשונים על נכונותם לשמש דירקטורים ראשונים בחברה (ס' 8 לחוק).

באים בני אדם כשעוד אין חברה, ומקבלים על עצמם להיות השליחים הראשונים שלה. הם מסמיכים את האנשים מכאן והלאה. מי הסמיך אותם להיות האנשים הראשונים שייצגו, כשהגוף המסמיך עוד לא קם? אף אחד. יש כאן איזשהי קפיצה רעיונית משפטית שלא הייתה קיימת במקומות אחרים. בלי זה לא היינו יוצאים לדרך. תאגידו וסמכותו באים יחד. אחד יכול להיות סמנכל עובדים ולגייס עובדים. הקושי יכול להתעורר במקום בו השליח שקיבל סמכות בעצם מייצג את השולח, חורג מסמכותו – התוצאה המשפטית: בטלות של ההסכם, כי השליח עשה דין לעצמו. נרחיב בשיעור הבא גם על דיני הנזקין וגם האם אפשר ונכון להטיל אחריות פלילית?

* **שיעור 7, 18.4:**

עסקנו בשבוע שעבר מההשלכות הנובעות מכך שחברה היא אישיות משפטית. שהיא שחקן במגש המשפטי ויש לכך נגזרות שונות. דיברנו על ההשלכה של מהי התושבות או נורמות אפילו שמתייחסות לבני דת מסוימת, על אישיות משפטית שהיא לא בן אדם. אמרנו במקום שיש חקיקה מפורשת (ועושה זאת פעמים רבות). "שלעניין חוק זה.. נראה בחברה אזרח המדינה" או שהנורמה הזאת של דיני המס חלה עליה גם. במקום שאין אמירה משפטית מפורשת, בתי המשפט צריכים לפסוק בדבר כשמתעוררת שאלה על זה. כמו שעסקנו בפסק דין דיימלר.

היום נמשיך באותו קו ואותה התלבטות, אבל בהקשרים אחרים. אם אני משלב תאגיד בעולם שבעצם הנורמות המשפטיות שלו מבוססות על מאפיינים אנושיים, אז איך אני לוקח חברה שעיקר פעילותה זה ניהול עסקים. ניהול עסקים משמעותו להתקשר כל הזמן בהסכמים בין צדדים. שהרי בחוזה, הנקודה הכי בסיסית לצורך התקשרות בחוזה של גמירות דעת בין הצדדים.

באנגליה היסוד המסורתי לקביעת התקשרות בחוזה זה מתן תמורה כלשהי. ברגע שיש תמורה יש קשר. אך זה לא כך בישראל. בישראל הספקנו לומר שלצורך העניין הזה, נשתמש בעולם דיני השליחות שקיים מאות שנים בשיטות משפט אחרות. שבו אדם אחד יכול להיות נציג של אדם אחר. כשאותו נציג מבצע פעולה משפטית, התוצאות של אותה פעולה שלו מיוחסות לשולח (ראו סע' 2 לחוק השליחות "שלוחו של אדם כמותו, ופעולת השלוח, לרבות ידיעתו וכוונתו, מחייבת ומזכה, לפי הענין, את השולח).

אם כך, יש אנשים עם דעת שהם משמשים כנציגי החברה, כאשר להם יש גמ"ד להתקשר בהסכם בשם החברה, המשמעות היא שהחברה התקשרה בהסכם. גמירות הדעת היא אצל האדם, הנציג. התוצאה המשפטית של גמירות הדעת הזאת היא חוזה אליו קשורה החברה.

אמרנו שגם השליחות- כלומר היחסים בין השליח והשולח הם בעקבות הסכמה ביניהם בהסכם. אז אם החברה היא השולח, היכן החברה גמרה בדעתה למנות את פלוני לשליח שלה? וכאן יש פה בעצם שרשרת הרשאות ושליחויות. זאת עד הקמת

החברה והדירקטורים הראשונים, ששם הם שמים עצמם כשליחים ראשונים. זה חיוני ונדרש לרגע ההתאגדות, ומכאן ואילך הכל עובד על דרך שליחויות.

כל זה נחמד כל עוד הכל עובד באופן תקין. אבל קורה במצב שבו אדם מייצג את החברה חורג מגבולות הזירה שנתנו לו. נניח חברה הסמיכה שליח מטעמה לפעול, אבל מסתבר שאותו אדם פעל מעבר למה שהחברה הסמיכה אותו.

דוגמה: חברה הסמיכה שליח להתקשר בעסקאות על 10 מ' שקל. הוא הלך וניהל משא ומתן עם גורם שאיתו התקשר בעסקה, אך בהיקף של 12 מ' שקל. כשהוא מספר זאת לחברה אבל הוסמכת לייצג רק ב10 מיליון. מדוע שזה יחייב את החברה? הרי הגבלנו אותך ולא רצינו שעל דעת עצמך להתקשר מעבר לסכום כזה.

האם התקשרות על סך 12 מ' ₪ תחייב את החברה או לא?(צד א' זאת החברה).

# **לפי ס' 6 ב' לחוק השליחות**

( פעולה ללא הרשאה. "לא ידע הצד השלישי בשעת הפעולה שהשלוח פועל ללא הרשאה או בחריגה מהרשאתו, הברירה בידו, כל עוד לא נודע לו על אישור הפעולה, לראות את השלוח כבעל דברו או לחזור בו מן הפעולה ולתבוע מן השלוח את נזקו").

כלומר, היריבות של צד ג (זה שאיתו התקשרו בחוזה) היא מול השליח – וצד ג לא יכול לחייב את החברה.

# **מנגד – ס' 56 לחוק החברות:**

**פעולה בחריגה מהמטרות או בלא הרשאה (תיקון מס' 3) תשס"ה-2005**

56.  (א) פעולה שנעשתה בעבור חברה בחריגה ממטרות החברה, או שנעשתה בלא הרשאה או בחריגה מן ההרשאה, אין לה תוקף כלפי החברה, אלא אם כן אישרה החברה את הפעולה בדרכים הקבועות בסעיף קטן (ב), או אם הצד שכלפיו נעשתה הפעולה לא ידע ולא היה עליו לדעת על החריגה או על העדר ההרשאה.

רואים כי ס' 56 לחוק החברות- אומר שאם לצד ג' לא היה מושג ולא צריך להיות מושג לחריגה מהרשאה אז התוצאה היא שיש תוקף כלפי החברה. היא כפופה לחוזה. דבר זה סותר את ס' 6 ב' לחוק השליחות (שמונע חיוב של החברה. אלו שני סעיפי חוק מנוגדים, שונים 180 מעלות אחד מהשני).

**מה עושים?**

ס' 56 לחוק החברות הוא דין ספציפי (עבור חברה/ תאגיד) – וחוק ספציפי גובר על חוק כללי שזהו חוק השליחות (שהרי מדבר על כל שליחות באשר היא).

כשמדובר בשולח שהוא בנאדם (אינו חברה) יחול סע' 6 עם התוצאה שלו. כשמדובר בחברה כשולחת יחול ס' 56 לחוק החברות כך שהתוצאה תהיה שהחוזה הזה של 12 מ' יחייב את החברה.

למה הדין הספציפי הפוך לדין הכללי (למה יש הבדל בדינים)? הרי בשני מקרים מדברים על צד שלישי שלא אמור לדעת על בעיות הרשאה.

תשובה: המודל של חוק השליחות נבנה על תפישה של שליחות אד-הוק, חד פעמית (למרות שזה לא מחייב). כשהשליחות היא אד-הוקית חד פעמית, מידת השליטה של השולח על השליח היא מאוד מוגבלת, ולכן המחוקק מצא לנכון להגן על השולח מפני תקלות שהשליח יוצר – גם במחיר של פגיעה בצד ג' (ודאות, אך עם זכות לתבוע פיצויים). השולח מוגן והחוזה לא מחייב אותו.

לעומת זאת, חוק החברות, ס' 56 בנוי על מודל של שליחות קבועה ושחקנים חוזרים – שעליהם הפיקוח שלה רב יותר וטוב יותר. אם עובד חרג מסמכותו אפשר לפטר אותו, ועל כן נכון להטיל את הנטל של ההפרה דווקא על החברה השולחת ולא על צד ג'. החברה בשל כך, תבדוק ותבהיר לשליחים שלה איך להתנהג כראוי- שלא יעזו לחרוג מההרשאה, אחרת היא זאת שסופגת חריגה זאת.

אם החברה לא הייתה קשורה בהסכם, וצד ג' היה צריך עכשיו להתנהל מול השליח שחרג, החברה הייתה הופכת לאדישה. הפוטנציאל של החריגות היה עולה. ברגע שהיא קשורה, היא תנסה מאוד לצמצם את תקלות השליחים שלה. זה מה שרצה המחוקק להגשים.

נבהיר-אמרנו שלחברה יש שליח, לבסוף ההסכם יחייב את החברה. השליח ייצג את החברה אבל ההתקשרות היא מול החברה. אם החוזה הופר, יתבעו אותה. ואם יפירו מולה את החוזה, היא זאת שתתבע (ולא השליח שייצג אותה, כי הוא בכלל לא צד להסכם.

נקודה הבאה- אני לקחתי חברה ושתלתי אותה בעולם המשפטי. בעולם הזה של המשפט יש תחום דיני הנזיקין. בדיני הנזיקין יש עוולות, שכאשר הן מתרחשות הגין מטיל אחריות על המזיק. המזיק צריך לפצות את הניזוק פיצוי כספי.

זה כלפי בן אדם. איך יעבוד דבר זה כשמדובר בחברה?

# **דיני הנזיקין ודיני העונשין של חברה**

# **דיני הנזיקין**

האם תאגיד נושא באחריות בנזיקין, ואם כן – כיצד? האחריות בנזיקין לא מושתתת על אחריות מוחלטת (ברוב המקרים). אם הייתה אחריות מוחלטת בכל המקרים, כלומר מפצים בכל מקרה שהיה בו נזק – אז לא היה משנה לנו אם מדובר בחברה או לא. אבל דיני הנזיקין מדברים על יסודות התנהגותיים כאלה ואחרים (התרשלות/ קש"ס) שחברה לא יכולה לקיים (איך

חברה יכולה להתרשל? זאת אכן שאלה שנדון לגביה..). כך גם בדיני עונשין – לא מטילים אחריות פלילית על עצם התוצאה – אלא מטילים אחריות פלילית, רק כשמתקיימים יסודות מסוימים. היסודות הקלאסיים בעונשין הם אנושיים. יסוד מחשבה פלילית על מנת שיישא באחריות.

# **אורגן**

כאן נכנסת תורת האורגנים – שבאמצעותם ניתן לייחס לחברה אחריות משפטית נזיקית/פלילית.

מתעוררת שאלה מהו אורגן, אבל מתקיימות שתי שאלות עוד קודם: 1. טכני- איך לוקחים את דין העבירה הפלילית או הנזיקית עם יסודות האנושיים ומחילים אותו על תאגיד? (טכניקה ומנגנון); 2. האם מבחינת מדיניות, נכון רצוי ונדרש לקחת את הדין הנזיקי והפלילי ולהחיל אותם על חברות?

# **נתחיל משאלות המדיניות:**

הנמקות מדוע נכון להטיל אחריות בנזיקין על החברה:

1. **החברה היא כיס עמוק**

וזה מקדם את התכלית של פיצוי הניזוק והשבת המצב לקדמותו, לצד יצירת מערכת דינים שתיצור את התמריצים הנכונים לגורם שיכול למנוע את התרחשות הנזק באופן אפקטיבי ולהובילו לפעולה. כך אתה מפשט את ההליך הנזיקי שנגרם לו, יש את החברה ואיתה מתמודדים.

2. **החברה היא מונעת הנזק הטוב ביותר**

על כן בהינתן נזק – שהחברה תפצה. אם היינו קובעים שרק בני אדם אחראיים ולא החברה, אז נכון שהאדם שעובד במסגרתה התרשל. אך אם היא הייתה אדישה ולא היה אכפת לה, היא לא הייתה מגלה אחריות ודאגה (כמו למשל להצבת שלטים בבריכה).

אם אתה מטיל אחריות על חברה, אז גם אם בני אדם פספסו, החברה תישא באחריות ויתבעו אותה. יהיו לה תמרצים למנוע נזק. כמו שחברת ניקיון מציבה שלט גדול אחרי שטיפת ריצפה (" זהירות החלקה"), כתבו זאת כי הם יודעים שאם אתם תחלקו, אז תתבעו את החברה וזה מה שהחברה לא רוצה.

לסיכום שתי הטענות- אם לפלוני שפגע אין הרבה כסף זה לא יפצה את הניזוק, אבל אם תטיל על החברה שבמסגרתה למשל עבד המזיק, בזה אתה תקדם את הפיצוי לניזוק. החברה היא בעלת יכולת גבוהה יותר מאשר האדם שפעל במסגרתה.

דבר שני, החברה בשל הידיעה שיתבעו אותה, תרצה לצמצם את הנזקים שעלולים לקרוא בעתיד.

# **שאלת הטכניקה – מתוך תורת האורגנים ("תורת האיברים")**

אורגן: פירושו "איבר"- החברה היא גוף שלם וגדול המורכב מאיברים המחוברים ותלויים זה בזה. אם האיבר שלי פועל – הגוף שלי פועל. פעולת האיבר (האורגן) תלביש אחריות נזיקית על הגוף ( החברה).

לא כל אדם בחברה שמייצר פעולה נזיקית תייצר אחריות נזיקין לאורגן. צריך שיהיה לו תפקיד בכיר כלשהו. כלומר, לא כל אורגן יצור אחריות נזיקית על החברה.

בעבר כאשר לא היה ידוע מי האורגן, הפסיקה הייתה צריכה לפתח מבחנים (פונקציונאלי/ היררכי או שילוב ביניהם).

היום חוק החברות מקצר מעט את המהלך הזה, והוא קובע שיש שלושה גורמים שהם האורגנים של החברה: מופיע ס' 46 לחוק. יש במקביל גם את האחריות השילוחית/ עובד-מעביד בתוך דיני הנזיקין.

# **ס' 46 לחוק החברות: מי נחשב אורגן של החברה שמיצר אחריות בנזיקין על החברה**

אסיפה, דירקטוריון, מנכל החברה– אלו הם האורגנים של החברה, שעליהם תישא החברה באחריות נזיקין.

לאסיפה והדירקטוריון קריטריונים משותפים – זה לא בן אדם בודד, אלא זו קבוצה של מספר בני אדם, ולקבוצה הזו אין קיום מעבר למסגרת של החברה. הדירקטוריון מורכב מדירקטורים והוא מתפקד אך ורק במסגרת החברה (לכל אחד יש את החיים שלו באופן פרטי. ביחד הם מתפקדים רק כדירקטוריון).לדוגמה: אם מחליטים על משהו שבסופו של דבר יזהם את הסביבה, אז הדירקטוריון יוצר כאן עוולה של זיהום הסביבה. האחריות הנזיקית של הדירקטוריון ללכת על המהלך הזה תיוחס לחברה.

המנכל – הוא בן אדם בודד (שיש לו גם חיים פרטיים) ויכול ליצור נזק שאינו בהכרח תלוי בחברה. למשל המנכל דני הולך לבלות בפאב עם אשתו. בא גורם אחר ובצורה בוטה מעיר הערה מאוד לא נעימה לאשתו, המנכל כועס ומרביץ לאותו אדם. האדם הזה נפצע וכעת מגיש תביעה כלפי החברה, כי לימדו אותו שמנכל הוא אורגן החברה. עוולת התקפה תיוחס לחברה.

אבל זה לא כזה פשוט. כי כשדני הלך לפאב, הוא לא תפקד כמנכל. במקרה הזה נכנסים המבחנים ( שוב, הוא לא כמו האספה והדירקטוריון שכמעט כל פעולה שלהם היא פונקציונאלית במסגרת החברה, כי אחרת הם לא קיימים).

המנכל לפי הסיפא של 46: מחזירים אותנו למבחן ההיררכי והפונקציונאלי, שבוחנים אם נכון לייחס את פעולותיו לחברה.

בפסק דין מודיעים רואים את המבחנים.

# **ס' 53 לחוק החברות שקובע שחברה תישא באחריות נזיקית של אורגן שלה**

בס' 53 רואים את הבסיס המשפטי הרשמי, שחברה תישא באחריות נזיקית לנזק שנגרם על ידי אורגן שלה.

# **דיני העונשין- האחריות הפלילית של חברה**

האם אישיות של חברה/ תאגיד צריכה לשאת באחריות פלילית-

אם הכרנו בחברה כאישיות משפטית אז למה לא? היא שחקן משפטי אז זה לכל הכוונים. אבל לדעת האן זה לא מספיק (לאחרים הטיעון כן מספיק ומשכנע).

האן מסביר שאחריות פלילית יש לה משמעויות עצומות. אז צריכה להיות הצדקה ערכית, חברתית להטלת הכתם הפלילי.

אחריות פלילית משמעותה שפעולה מסוימת של פלוני ביצעו, סוטה מהנורמות המשפטיות שקבענו לעצמנו. היא חורגת מהתנהגות מתוקנת אל כוון האסור ולכן צריך לקבל עונש. מה לזה ולתאגידים? לגבי בני אדם זה יחסית ברור- יש לאדם מחשבה פלילית. לתאגידים אין.

הנימוקים לאחריות נזיקית על חברה (כיס עמוק, מניעת נזק) לא באים לידי ביטוי בהקשר הפלילי. משום שיש הבדל בין העונשין לנזיקין. העונשין לא מפצה את הניזוק. הדין הפלילי עובד על קו אחר.

אני יכול להגיד שגם היסוד העובדתי וגם הנפשי של האורגן תוצאתו המשפטית תיוחס לחברה. גם עושים זאת בחוק העונשין, ס' 23 הוא מיישם את תורת האוגנים שפותחה בפסד מודיעים. אותה טכניקה שפותחה על הנזיקין, פותחה גם בעונשין.

המרצה לא שואל מבחינה טכנית (שזה כאמור קיים). **אלא מבחינה ערכית**- מה מצדיק הטלת אחריות פלילית על תאגיד?

לא רלוונטי להכניס תאגיד לבית הכלא. אבל שאלת טיבו של העונש היא לא היחידה שקובעת אם יש אחריות או. אני יכול לקבוע שתאגיד עבר עבירה והעונש יהיה קנס כספי לאוצר המדינה ולא מאסר. רכיב העונש קיים.

מי שחושב שאחריות הפלילית מתחילה ומסתיימת בעונש הרשמי שנקבע בגזר הדין של בית במשפט, רואה את הדברים בצורה צרה מדי ומפספס בגדול את ההשלכות הדרמטיות של הטלת אחריות פלילית.נדון בשיעור הבא נדון על השאלה הזאת כי היא מאוד חשובה.

ההשלכה הדרמטית של הטלת אחריות פלילית היא לא בגזר הדין הרשמי אלא היא השלכה נמשכת יותר מזה. כי אותה חברה, נניח של נדלן, בעוד שנתיים תרצה לגשת למכרז של משרד ממשלתי, היא צריכה להצהיר שלא הורשעה בפלילי. היא לא תוכל להצהיר זאת, כך שזאת מכה הרבה יותר גדולה על החברה מכל גזר דין שתטילו עליה. לכן השאלה היא כ"כ קריטית. פלילי זה כתם עם השלכות נכבדות שנמשכות להרבה זמן גם לאדם פרטי וגם לחברה.

האם השימוש הטכני, נכון מבחינה מדיניות? נמשיך בשיעור הבא על כך.

**חומר קריאה לשיעור 8**

**הצבעת בעלי-מניות**

7.1.   **הצבעת בעלי-מניות וכללי הכרעה: ההצדקה הנורמטיבית**

7.1.1.     [**חוק החברות**, סעיפים 176-177, 85.](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/139_002.htm)

7.1.2.      [פרוקצ'יה](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660063/course/section/846742/havarot-303.pdf" \t "_blank)**[,](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660063/course/section/846742/havarot-303.pdf" \t "_blank)**[עמ' 303-318.](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660063/course/section/846742/havarot-303.pdf" \t "_blank)

7.1.3.     [ז' גושן, "הצבעה תוך ניגודי אינטרסים", **משפטים כט** 17, 21-31 (תשנ"ח).](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660063/course/section/846742/mishpatim-29-1-017.pdf)

7.2.   **שוויון או גיוון בזכויות הצבעה**

7.2.1.       **[חוק החברות](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/139_002.htm" \t "_blank)**[, סעיפים 82, 285;](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/139_002.htm" \t "_blank)

7.2.2.       **[חוק ניירות ערך, תשכ"ח- 1968,](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/308_001.htm" \t "_blank)**[סעיף 46ב;](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/308_001.htm" \t "_blank)

7.2.3.       [בג"צ 522/81](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660063/course/section/846742/PADI-LG-2-001-L.doc" \t "_blank)**[אברמזון נ' הבורסה לני"ע בתל-אביב בע"מ](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660063/course/section/846742/PADI-LG-2-001-L.doc" \t "_blank)**[, פ"ד לח(2) 1.](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660063/course/section/846742/PADI-LG-2-001-L.doc" \t "_blank)

* **שיעור מס' 8, 21.4**

ביום ראשון עסקנו בשאלת האחריות של חברה בהקשר של נזיקין. ראינו שניתן לייחס עוולה נזיקית לחברה כאישיות משפטית, לטכניקה קוראים תורת האורגנים. לא דנו רק בחוק אלא גם בשיקולי המדיניות שכן מצדיקים. לאחר מכן התייחסנו לאופן שעושים זאת ( יש אורגנים מסוימים של חברה, שאם יבצעו עוולה, נראה את החברה כנושאת באחריות. כלומר התוצאה המשפטית תהיה על החברה).

עצם זה שאני מטיל על החברה אחריות, אז הטלת האחריות על התאגיד אין פירושה שהמעוול או העובר על החוק לא יישא באחריות (מכוח דיני הנזיקין שהאדם הפרטי נושא בה). הטלת האחריות על החברה לא מחליפה את האחריות של המעוולים האנושיים – זה בא בנוסף, עם או בלי קשר לחברה. תורת האורגנים לא מייתרת את האחריות מהמעוולים בפועל [ס' 53(ב) לחוק החברות – לא גורע מהאחריות הנזיקית של האנשים. סעיף החוק הזה הוא עיגון של הלכות בית המשפט].

מצד שני, צריך לשים לב שבפסיקה (בפרט פסק דין מודיעים), השופט ברק מעיר שהאחריות שמייחסים לחברה באמצעות תורת האורגנים היא לא מחייבת בהכרח שגם בני אדם מסוימים יישאו באחריות לצד החברה. על מנת להפעיל את תורת האורגנים ומכוחה להטיל אחריות על החברה, אנחנו צריכים לזהות תחילה את האורגנים, לאחר מכן לזהות את ההתנהגות המעוולת שלהם, ורק אז להטיל אחריות על החברה – כפועל יוצא מכך: אנחנו מטילים אחריות הן על החברה והן על האורגן המעוול.

אבל מבחינה תיאורטית: אין חובה שבאמת נמצא אורגן ספציפי שיוגדר כמעוול כדי להטיל אחריות על החברה, וההפך – אין חובה שאם הטלנו אחריות על אורגן של החברה אזי גם נטיל אחריות על החברה.

להבדיל: אחריות שילוחית בדיני הנזיקין. שם – המעביד אחראי לעוולות שביצע העובד במסגרת עבודתו – התנאי הבסיסי לקיומה של אחריות זו (על המעביד) – היא אחריות נזיקית של העובד. העובד עיוול קודם.

לעומת זאת, בתורת האורגנים זה לא נדרש שאדם יישא באחריות משפטית. הטלת האחריות על התאגיד יכולה להיעשות במישרין גם אם לא נטיל אחריות משפטית ספציפית על בן אדם מסוים. ברוב המקרים זה יהיה גם וגם אבל כאמור זה לא מחייב.

# **המשך דיון על אחריות פלילית של תאגיד:**

# **האם נכון שחברה תישא באחריות פלילית? הטכניקה ברורה – תורת האורגנים. בנוסף, זה מעוגן במפורש גם בחוק העונשין**

חשוב להבין שהאחריות הפלילית היא לא רק כלא. אפשר להחליף אותו בקנס לאוצר המדינה. יחד עם זאת – יש לחברה פתאום רקע פלילי – ואז החברה לא יכולה להתמודד למכרזי המדינה למשל – זה כתם פלילי עם אחריות ארוכת טווח שלא כמו בנזיקין, וחשוב לשים לב לזה.

בהנחה שראוי להטיל אחריות עונשית על תאגיד, באיזה טכניקה היא מתבצעת? כאן התשובה היא די ברורה. באמצעות תורת האורגנים שפורטה לעיל (לוקח את הפעולות של האנשים בחברה ומלביש על החברה. כפי שעשינו בנזיקין, עושים גם כשמדובר בעבירה פלילית). בהקשר הפלילי אנחנו פוגשים את הטכניקה שנקראת תורת האורגנים ומוצאים ביטוי קונקרטי שלו בחוק העונשין לגופו.

# **תורת האורגנים מתבטאת בס' 23 לחוק העונשין –**

מגדיר מי הם האורגנים לעניין האחריות בדיני העונשין.

לא משתמשים במילה "אורגן" במפורש, אבל כל לשון הסעיף מתייחסת לאורגנים של חברות. מדובר באותה שפה. ההוראה מקבילה לסיפא של חוק 46 שראינו ביום ראשון, זה ממש אותה שפה. כך שאת הטכניקה יש ולכן לא נאריך.

# **מה ההצדקה להטיל אחריות פלילית, האם זה ראוי? המשך לשאלת המדיניות**

א. הרתעה – רוצים למנוע מצב בו האישיות הנפרדת של החברה תאפשר לבצע עבירות מבלי להיענש.

1. הוגנות – אם אתה שחקן במגרש המשפטי כמו יתר השחקנים, אתה גם תישא בחובות הפליליות שהחוק מטיל עליך. אי אפשר רק להנות.
2. הגנה על ערכים מוגנים – לחברות יש יכולת ועוצמה רבה יותר לפגוע בערכים מוגנים (כוח מאורגן).
3. מאפשר להתגבר על קשיים ראייתיים.
4. החברה הופכת למעין סוכנת עזר להגיע אל האנשים בשטח שביצעו את הפעולות שלא כדין בכך שאתה מטיל עליה אחריות. אפשר היה לעשות את זה בפעולות חקירה רגילות, אבל התאגיד עושה את זה קל יותר.
5. פותח פתח לעסקאות טיעון מול חברות – מעין קלף בידי המדינה.

ההרשעה בפלילים רלוונטית כאשר המעשה הפלילי קשור לפעולות החברה, לאו דווקא לפעולות האורגנים שלה. למשל – שוחד. המנכל של החברה נתן שוחד כדי לקדם אישור בוועדה שלבסוף סיפק את הסחורה, והיא מקבלת את האישור. מה שקורה הוא שמגלים את מתן השוחד הזה. מעמידים את המנכל בעבירת שוחד. האם יש מקום להעמיד גם את החברה בעבירת שוחד? כאן זה נשמע יותר הגיוני שגם נעמיד אותה.

אם פרקליט המדינה עובר עבירה פלילית, האם צריך להעמיד גם את המדינה (שהיא אישיות המשפטית אליה האורגן שייך)? במסגרת השלטונית זה נראה לנו מוזר ( אנחנו אומרים, תעמיד את פרקליט המדינה אבל מה קשורה המדינה). למה כאן זה נראה לנו מוזר, לעומת מצב בו מנכל של חברה עושה עבירה? בסך הכל פרופ' האן רוצה להמחיש לנו שהמצב מורכב ומעניין.

במרבית העבירות שדרושות מחשבה פלילית – יש בהן מימד של אשם – זה מימד אנושי מובהק, עניין מוסרי. קשה לייחס את זה לחברה – לחברה אין יסוד נפשי, ולהטיל אחריות על מישהו שלא ביצע את כל יסודות העבירה זה קושי וזה מערער את ההצדקות. כשמדברים על אחריות פלילית במישור התאגידי, התוצאות בפועל מבחינת אכיפת הדין הן לא ברורות וקשה להבין אותן.

כך למשל, פרשת סימנס – הן החברה הישראלית והן העולמית, התברר שהן ביצעו פעולות שוחד כלפי גורמים בחברת החשמל, כדי לקדם אספקה ומכירה של מוצרים או רכיבים תוצרת סימנס ולא של המתחרים. מתנהל הליך פלילי כנגדם בגין עבירת השוחד. בשלב מסוים – המדינה שמעמידה את חברת סימנס לדין, מסכמת עם מנהלים בחברה שהם ביצעו את הפעולות האנושיות (עברו את העבירה) שיהיו עדי מדינה כנגד החברה. זאת בתמורה לכך שלא מגישים כתב אישום כנגדם באופן אישי. כלומר – העבריינים עצמם משמשים עדי מדינה כנגד החברה (שבפועל לא באמת עשתה משהו) בכדי להשיג את הרשעת החברה.

לפי פרופ' האן – משהו פה לא הגיוני. יש אשם מוסרי שנמצא אצל המנהלים שהתחמקו מהעבירה, לא ברור למה מוכנים לשחרר אותם בשם לכידת התאגיד. אין הצדקה באמת ללכוד את התאגיד במקום את מי שמבצע בפועל. הרעיון הוא ללכוד תאגיד כדי לחזק את ההרתעה. כאן – זה חוטא למטרה. זה בדיוק ההפך – לא מרתיע. אפשר לעבור עבירות והחברה תישא באחריות, לא אנחנו. לא יכול להיות שהשיקול של התביעה הוא הכיס העמוק של סימונס (כי הקנס שיושת עליה היה עצום) – כי שיקול כלכלי וכיס עמוק הוא שיקול בדיני הנזיקין, לא במשפט הפלילי.

אפשר לטעון ההפך – שהאינטרס של כל התאגידים הוא עסקי, ולכן קנס כזה מוביל חברות אחרות לדאוג לכך שהעובדים שלהם לא משחדים אחרים, ולכן כן יש הרתעה. לפי האן – הכלא מרתיע יותר את האנשים מאשר איום של החברה על פיטורין של עובד שיעבור עבירה. התאגיד מורכב מאנשים.

יש סיטואציות שבהן יכול להיות מצב שאין יכולת (ראייתית או משפטית) להעמיד לדין הפלילי אף בן אדם למרות שהייתה עבירה, אבל אפשר להעמיד לדין את התאגיד. כזכור – אין הכרח שהאחריות של התאגיד תתלווה לאחריות של אדם ספציפי.

למשל – **מעליות נחושתן**. לפרופ' האן יש ביקורת על המינוח ועל הניתוח של השופט קדמי בפסק הדין. מדובר בתאגיד שיצר קשר עם חברות מעליות אחרות בצורה כזו שתקטין את התחרות בניהם – לעסק הזה קוראים "הסדר כובל" – קרטל. על פי חוק התחרות (כיום, חוק ההגבלים העסקיים אז) – זו עבירה פלילית. לא יהא אדם צד להסדר כובל.

תופסים את מעליות נחושתן ומעמידים אותם לדין. יש מנהל דומיננטי מאוד, שעומד מאחורי כל הרעיון של ההסדר הכובל. הבעיה: חסר לו יסוד נסיבתי שהוא מיסודות העבירה: "עליך להיות צד להסדר כובל" – אבל הוא לא הצד להסכם, אלא החברה היא הצד להסכם. בנסיבות האלה יש בעיה – אי אפשר להטיל עליו את האחריות הפלילית.

אפשר להעמיד את התאגיד לדין פלילי, התאגיד הוא כן צד להסכם. מחשבתו הפלילית של התאגיד היא לפי האורגן. באמצעות תורת האורגנים מעמידים את התאגיד לדין, ועליו בלבד- פעולותיו ומחשבותיו של האורגן מיוחסת לתאגיד ורק לתאגיד.

איפה עוצרים? האם מעמידים לדין גם את בעלי המניות שנהנו מהעבירה?

נעבוד על עבירות פשוטות יותר של אחריות קפידה – אין דרישה ליסוד נפשי.

למשל, פס"ד מודיעים(עבירות תעבורה) – רכב חצה באור אדום. פרשת נמלי ישראל – משליכים פסולת לים.

כשלא נדרש יסוד נפשי פחות חשוב מי המבצע – זה חידוש קטן יותר ביחס לעבירות האחרות שדורשות יסוד נפשי. העונש על חציה באדום – פי שלושה על רכב של תאגיד, וחברות סופגות את זה. זה מוביל לכך שהאדם המבצע לא מורתע (אפילו לא מורידים לו נקודות) וגם על החברה זה לא מאיים כי הסכומים לא גדולים. כשבית המשפט העליון מבין את זה – דעתו לא נוחה.

למשל – בנמלי ישראל, הטילו קנס על החברה כשהאנשים הם שביצעו את השלכת הפסולת לא נושאים באחריות. בית המשפט בא וקבע שזה מוזר. השופטים הכניסו הערות וסימני שאלה של קריאת כיוון מחודשת למדיניות התביעה שנכונה להעמיד לדין פלילי את החברה, זאת בשביל קנס כספי אבל לוותר לאנשים. האן מאוד מתחבר לכיוון הזה.

מה שמעניין בהקשר הזה – השופט עמית. הוא עורר זווית הסתכלות נוספת. זה שלא מחפשים למצות את הדין עד תום עם האנשים (כי זה רק שיבוש של הסביבה), ואולי חוסר התמריץ למצות את הדין באופן אישי עם האנשים בדין הפלילי נובע מזה

שיש כיס עמוק במובן של קנס. השופט עמית סובר שייתכן והפן הכלכלי הוא מרתיע יותר. אם כבר כך – טוען עמית – הוא משאיר בצריך עיון שמא נכון מצד המחוקק לא להגדיר את ההתנהגויות האלה כעבירות פליליות, אלא להטיל עיצומים מנהליים. מטילים קנס בלי כתב אישום (אין תווית פלילית אבל אתה נושא את העלות הכספית).

יש מסלול כזה של ענישה מנהלית. למשל – החוק קובע אחריות פלילית בחוק ניירות ערך, אך נקבעים שיש סמכות לרשות ניירות ערך להטיל עיצומים מנהליים, ולבצע בהם דין מנהלי על הפרה של הוראות כאלה ואחרות של החוק.

המגבלות של ההליך המנהלי הן אחרות . הן לא אחריות פלילי. עמית קורא לכך שיש צורך להסיט את האחריות בדיני העונשין לאחריות מנהלית. כל הסיפור הזה חורג מדיני התאגידים. אם המטרה שלך היא יותר כספית ופחות מוסרית אז אולי כדאי לבחון את המסלול מנהלי.

# **קבלת החלטות בחברה:**

כדי להפעיל את החברה ולקבל החלטות אנחנו פועלים בדרישה לרוב ולא בדרישה לפה אחד – כי מדובר בקבוצה מאוד גדולה של אנשים. כאמור, יש לכך חריג שמחייב הסכמה פה אחד – הוספת כסף על השקעה ראשונית (פרי העמק וס' 20 ד לחוק החברות).

אבל כעיקרון – בעולם התאגידים העקרון השולט בקבלת ההחלטות הוא עקרון הרוב. אם מדברים על קבלת החלטות בדירקטוריון – החלטה ברוב היא דבר ברור. אם יש 9 דירקטורים כולם מצביעים, 5 יספיקו כדי שיהיה רוב. (או 4 נגד 3 אם 2 נמנעים). לכל אחד יש קול אחד. אם יש שוויון – אולי ליו"ר הדירקטוריון יהיה קול נוסף – בהתאם לקבוע בתקנון בחברה.

# **התמקדות בקבלת החלטות של בעלי המניות באספה הכללית**

אנחנו נתמקד בקבלת החלטות ברמת בעלי המניות והאספה הכללית. כיצד אנחנו מחשבים רוב לצורך קבלת החלטה באספה

הכללית? יש כמה אפשרויות:

א. כל בעל מניות הוא קול אחד.

ב. כל מניה היא קול אחד- אם דוד מחזיק ב-10 מניות בחברה, ושרון מחזיקה ב-100 מניות בחברה. אם דוד ירים את היד, ירשמו כ-10 קולות. שרון מצביעה נגד. לה יש 100 קולות.

ג. כוח לא שווה של מניות- מניות מסוימות יכולות להעניק כוח הצבעה מסוים, ולמניות אחרות כוח הצבעה אחר. מניה מסוימת תהיה בעלת 5 קולות באספה, ואחרת תהיה בעלת קול 1 בלבד. זה צריך להיות קבוע בתקנון החברה – יהיו מניות סוג א' שמניות אלה מקנות 5 קולות למחזיק בהן באספה הכללית, מניות סוג ב' שכל מניה מהקבוצה הזאת מקנה רק קול אחד.

כל מי שירים יד כשהמנייה שלו היא מסוג א' ירשמו בשבילו 5 קולות שמצבעים בעד או נגד. סוג ב' ייתן רק קול 1 בהצבעה.

# **האפשרות שעובדים איתה בדיני החברות היא ס' 82 ג' לחוק החברות היא ברירת המחדל- כל מנייה שווה קול אחד**

ס' 82(ג) לחוק החברות הוא ברירת המחדל – כל מניה שווה בזכויותיה לאחרת והיא היא קול אחד. אנחנו לא סופרים את הידיים, אלא את המניות- אם דוד מחזיק ב-5 מניות יש לו 5 קולות. אם שרון מחזיקה ב-100 מניות אז יש לה 100 קולות אבל אפשר להתגבר על זה, באמצעות התקנון. יש אפשרות לקבוע בתקנון החברה אחרת. למשל – את אחת מהאפשרויות שפורטו לעיל ועוד דברים יצירתיים נוספים. כל עוד לא נקבע אחרת בתקנון – פועלים לפי ס' 82(ג).

# **ס' 46ב לחוק ניירות ערך- סוג מניות אחד בלבד המקנה זכות הצבעה**

ס' 46ב לחוק ניירות ערך – סוג מניות אחד בלבד המקנה זכות הצבעה. חוק ניירות ערך שמתייחס לחברות ציבוריות – ביחס לחברות אלו, אפשר להציע מניות לציבור רק אם כל המניות מקנות זכויות הצבעה שוות או פרופורציונאליות זו לזו. כלומר, אין מניות עם זכויות הצבעה טובות יותר וחזקות יותר מול מניות שנותנות זכויות חלשות יותר. שורה סופית- מנייה אחת שווה קול אחד. יש לי 10 מניות אז יש לי 10 קולות, אני לא יכול להגיד שמנייה אחת שאני מחזיק שווה יותר.

כשקוראים את סעיף 82(ג) יחד עם 46ב – השורה התחתונה היא שבחברות ציבוריות יש דין קוגנטי מקביל שמופיע בס' 46 ב' בחוק ניירות ערך- מנייה אחת שווה קול אחד. ואילו בחברות פרטיות הדין הוא דיספוזיטיבי, שבו ס' 82 ג מלמד אותי ברירת המחדל היא כל מנייה שווה כל אחד, אבל אם אתה רוצה ללכת לפי אפשרויות אחרות, אז בחברה פרטית מותר.

מאחורי הוראות אלו מתעוררת שאלה נוספת – האם נכון לקבוע באופן קוגנטי ולחייב שוויון פרופורציונאלי בזכויות ההצבעה, או שזה לא עניין שהמחוקק צריך להתייחס אליו? הרי אף אחד לא מחייב אותך להיות בעל מניות בחברה. אין תשובה נחרצת לכאן או לכאן.

בגץ אברהמסון – חומר רקע לסוגיה. בגץ שנדון לפני תיקון חוק ניירות ערך( חוק שציינו לעיל- שבחברה ציבורית לא ניתן להפלות בין מניות). בבג"ץ זה ניסו לעתור נגד הבורסה, ולדרוש על הבורסה לאסור על מסחר מניות של חברות ציבוריות שמפלות. בגץ דחה את העתירה כי אין הוראת חוק מחייבת – ובגץ הוא לא מחוקק. לאחר מכן – אכן חוקקו את ההוראה הזו. בפסק הדין יש קווי חשיבה ודיון בנוגע בעד ונגד הוראות חוק שכזו.

אף אחד לא מתיימר לומר שבחברות פרטיות חייב שוויון מוחלט, וזהו הדין עד היום. בחברות ציבוריות זה פחות טבעי ומתעורר על כך סימן שאלה. אנחנו כנראה תופסים את הציבור כחלש יותר. כוחו היחסי של הציבור הוא זעום – ואם המחוקק לא ידע להתמודד עם זה לא יהיה לציבור זכות הצבעה. סוג של הגנת הצרכן. מבטיחים שלציבור שכן קונה מניות תהיה זכות הצבעה. יש עוד טענה – יעילות: יש היגיון כלכלי בכך שיהיה לצרכן כוח השפעה בחברה ושיהיה מקביל ופרופורציונאלי לשיעור ההשקעה שלך בחברה. אם השקעת 10 אחוז – יש לך 10 אחוזי השפעה. לא הגיוני לתת לי 51 אחוז השפעה אם השקעתי רק 10. זה נכון תמיד – לא רק בחברות ציבורית. בחברה פרטית אנחנו מאפשרים יותר חופש.

בשיעורים הבאים נעסוק בעסקת המיזוג והרכש. לאחר מכן על בעיית הנציג.

**חומר הקריאה לשיעור 9 ושיעור 10**

* **שינויים בתאגיד**

8.1.   **שינויים מבניים- מיזוג**

8.1.1.   [**חוק החברות**, סעיפים 1 (הגדרת "חברה מתמזגת", "חברת יעד", "חברה קולטת", "מיזוג"), 323;](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/139_002.htm)

8.1.2.      [ה"פ (ת"א) 786/07](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660063/course/section/846742/m07000786-366.doc" \t "_blank)**[שני נ' מלם מערכות בע"מ](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660063/course/section/846742/m07000786-366.doc" \t "_blank)**[(פורסם בנבו, 21.10.07](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660063/course/section/846742/m07000786-366.doc" \t "_blank), עמ' 2-1, 37-9);

8.2.   **שינויים בשליטה- הצעת רכש מלאה**

8.2.1.     [**חוק החברות**, סעיפים 338-336](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/139_002.htm);

8.2.2.      [ע"א 14/3136](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660063/course/section/846742/14031360-e10.doc" \t "_blank)**[כבירי נ' אי די בי חברה לפיתוח](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660063/course/section/846742/14031360-e10.doc" \t "_blank)**[(לא פורסם, 28.01.2016)](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660063/course/section/846742/14031360-e10.doc" \t "_blank) פסקאות 15-12 (רקע נורמטיבי); 55-48 (דיון לגבי סעד ההערכה לעומת סעד הביטול של העסקה).

**חלק ב: בעיית נציג של נושאי המשרה**

1.      **ההנהלה מול בעלי-המניות: בעיית פער האינטרסים**

1.1.  [ז. גושן, "בעיית הנציג כתיאוריה מאחדת לדיני התאגידים", **ספר גואלטיארו פרוקצ'יה**, 239, 245-259 (תשנ"ז);](https://biu-primo.hosted.exlibrisgroup.com/primo-explore/fulldisplay?docid=972BIU_LAW_ALEPH_BAR03000421528&context=L&vid=972BIU_LAW_V1&search_scope=blended&tab=blended&lang=iw_IL)

2.      **דירקטוריון פסיבי: בקרה שיפוטית – חובת הזהירות**

2.1.   **[חוק החברות](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/139_002.htm" \t "_blank)**[, סעיפים 252-253;](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/139_002.htm" \t "_blank)

2.2.   [ע"א 610/94, ע"א 1989/94](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660063/course/section/846743/9400610-padi.doc" \t "_blank)**[בוכבינדר נ' כונס הנכסים הרשמי בתפקידו כמפרק בנק צפון אמריקה](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660063/course/section/846743/9400610-padi.doc" \t "_blank)**,  הכול חוץ מפסקאות 24-13 מיום 11.5.03.

2.3.   [ע"א 13/4024](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660063/course/section/846743/13040240-l18%20%281%29.doc" \t "_blank)**[תקווה כפר להכשרה מקצועית בגבעות זיד נ' פינקוביץ](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660063/course/section/846743/13040240-l18%20%281%29.doc" \t "_blank)**, פסקאות 4-1, 6, 32-27, 44-39 לפסק דינו של השופט זילברטל (20.11.2017);

2.5.   [*In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*, 698 A.2d 959 (Del.Ch. 1996).](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660063/course/section/846743/INRECAREMARKINTERNATIONALINCDERIVATIVELITIGATION.pdf)

* **שיעור 9, 25.4.21**

# **שינויים באישיות המשפטית של תאגיד**

שינויים באישיות המשפטית של התאגיד זהו סוג של מתיחת פנים ושינוי מהותי באופן של החברתי ובתפקוד שלה, אבל לא בהכרח שינוי מבני.

נתמקד בעסקה שייחודית לחברות: **עסקאות מיזוג.**

# **עסקת המיזוג**

מיזוג זה "נישואין" של תאגידים – לוקחים שניים נפרדים והופכים אותם לגוף משפטי אחד. לא זיקה בין שניהם, אלא ממש גוף משפטי אחד- אישיות משפטית אחת. לוקחים חובות וזכויות של אחד ומעביר אותו לאחר – צריך לדאוג ולהבין היכן התוכן הכלכלי והמשפטי של גוף אחד נמצא לאחר העסקה.

**לפני המיזוג:**

יש שתי חברות חברה כחולה וחברה אדומה. נוצרים מגעים בין שתי החברות – במסגרתם מדברים על מיזוג.

נניח שאנחנו רוצים לבסוף להשאיר רק את החברה הכחולה. אז לפי ס'1 לחוק החברות – החברה שבמסגרת עסקת המיזוג תחוסל היא "חברה היעד" (האדומה), לעומתה החברה שלא תחוסל אלא תבלע לתוכה את החברה האחרת נקראת "חברה קולטת" (החברה הכחולה לפי הדוגמה)-.היא קולטת אליה את האדומה.

אחד מהמאפיינים של העסקה זה חיסול של חברה אחת (לפחות) בעסקה הזאת. מיזוג זה סיום חייה וקיומה של האישיות המשפטית שהיא חברה. (יש שתי אפשרויות לסיום חייה של חברה: מיזוג או פירוק)

במסגרת עסקת המיזוג יזרמו תכנים כלכליים (כל התוכן הכלכלי) שלפני העסקה היו בחברת היעד(האדומה) אל חברה קולטת (הכחולה): התוכן הכלכלי מורכב משניים- 1. נכסים (כסף/ מקרקעין/ מטלטלין) וזכויות (קניין רוחני/ מניות של חברה אחרת). עם הנכסים יעברו מהאדומה אל הכחולה. בנוסף, עוברות גם ההתחייבויות (ראו ס' 2).

2. רכיב התחייבויות– חובות/ התחייבות לפירעון הלוואות. של האדומה שיעברו אל הכחולה.

נציין דבר נוסף, את בעלי המניות שקיימים בכל חברה.

אם הרכסים של נכסים וגם התחייבויות עוברים אל הכחולה, אז צריך לחפש עוד אלמנט שהוא-

**תמורה** – מיזוג הוא לא חד צדדי. הערך הכלכלי לא עובר בחינם. כל דבר שאתה נותן, חייבת להיות לכך תמורה. החברה הקולטת צריכה לשלם תמורה לחברת היעד. המיזוג הוא עסקת מכר – רוכשים חבילת זכויות וחובות אדירה. התמורה – בהתאם לשווי הכלכלי של חברת היעד.

התמורה משתלמת למוכר בדרך כלל, אבל בעסקת מיזוג – כחלק מהתרחשות העסקה מתרחש ביטול האישיות המשפטית שמוכרת – אין מוכר כחלק מהעסקה. התמורה למעשה מגיעה לבעלי המניות. מבחינה עקרונית-מהותית התמורה הייתה צריכה להיות משולמת לחברת היעד, אבל מכיוון שהעסקה היא חיסול האישיות המשפטית של חברת היעד, התמורה צריכה להמשיך לגורם אחר – למי שיש זכויות כלפי חברת היעד – והם בעלי המניות של חברת היעד. (נושים – מועברים לחייב אחר – לאותה החברה הקולטת. עכשיו הכחולה חייבת להם ולא האדומה. הזכויות שלהם נשארות, רק שאישיות משפטית אחרת תטפל בכך).

בעלי המניות נותרים בעלי זכויות כלפי אישיות משפטית שלא קיימת עוד – אין להם אישיות משפטית שחייבת להם, ולכן הם "יורשים" את התמורה של החברה לידיהם. התמורה היא מה שיוסכם בעסקת המיזוג לעניין התמורה, זה מה שיעבור. אם הוסכם שהעסקה היא מקרקעין אז זה מה שיעבור לבעלי המניות האדומים. יכול שיוסכם שהתמורה היא כסף, אז בעלי המניות האדומים יקבלו כסף וכל אחד ילך לביתו. יכולה להיות תמורה בצורה של מניות כחולות (החברה תנפיק מניות חדשות ואז בעתיד יתחלקו ברווחים (ואז מה שקורה שבעלי המניות שהיו בחברה האדומה, יהפכו להיות בעלי מניות של החברה הכחולה). התמורה לבעלי המניות, הייחוד של עסקת המיזוג.

הצדדים לעסקת המיזוג זה שתי חברות. החוזה הוא בין שתי החברות (בין הכחולה לאדומה) אבל הייחודיות היא שבמסגרת העסקה אחד הצדדים " נופל ומת" מבחינה משפטית. בשל כך התמורה שהייתה אמורה להיות לאדומה, עוברת לבעלי המניות "היורשים".

לפי עסקת המיזוג היו שתי חברות, אבל בתום עסקת המיזוג יש רק חברה אחת.

האישיות המשפטית היחידה שנשארה היא הכחולה. היא הייתה קודם חברה הכחולה בע"מ וגם היום נשארה באותו השם שלה- הכחולה בע"מ. מבחינת התוכן הכלכלי של החברה הזו, הוא זה שמשתנה – הוא גדל – כי נוסף לה ( על מה שכבר היה לך בתוך החברה הכחולה) גם התוכן הכלכלי של החברה האדומה.

בעלי המניות של החברה הקולטת – נשארו בעלי מניות של אותה חברה. המבנה של החברה הקולטת לא משתנה. השינוי היחידי מבחינת החברה הקולטת הוא גידול התוכן הכלכלי של החברה הקולטת.

כך גם בנוגע לנושים של החברה הקולטת – לא משתנים.

**החידוש הוא התווספות של נושים נוספים** (כמו שאמרנו, ההתחייבויות נדדו) – יש לנושה כעת יריבות כלפי התאגיד הקולט (כלומר, כלפי החברה הכחולה, הוא הופך להיות נושה שלה). מותר לנושה הזה לגבות מכל הנכסים שיש בחברה הקולטת – לא רק בנכסים שהיו של חברת היעד. אלא – אם נושה של חברת היעד גיבה את החוב בשיעבוד על נכס.

אחרי המיזוג – השעבוד נותר על הנכס, גם אם הוא החליף בעלים לאחר המיזוג – אבל זה כבר דיני שעבודים, לא נובע ממיזוג.

אפשרות קבלת התמורה של בעלי המניות בחברת היעד – בהתאם למה שיוסכם בין הצדדים. כל המיזוג הוא רצוני – יש חופש חוזים – שיתנהלו לפי חופש החוזים. יכול להיות שיקבלו כסף מזומן, מקרקעין, מניות של החברה הקולטת – כל מה שסוכם בין הצדדים.

זה המבנה הבסיסי של עסקת מיזוג ובאמצעותה ניתן לחסל חברה. זו עסקה בין שתי חברות – ההתקשרות כולה בין חברות ולא בין בעלי המניות.

# **סע 314 לחוק החברות- ס' ראשון לעניין המיזוג**

אם נסתכל על סעיף 314 לחוק החברות – הוא פותח את הפרק שעוסק במיזוג – החוק קובע שעסקת המיזוג טעונה שני אישורים. 1. אישור באסיפה הכללית 2. אישור דירקטוריון החברה – זה נכון לגבי שתי החברות.

מיזוג – מופיע גם בסעיף 92 שעניינו סמכויות דירקטוריון וגם בסעיף 57 שמעניק סמכויות לאסיפה הכללית.

המשמעות – ניתן דוגמה: מבצעים עסקת מיזוג בין שתי חברות ומביאים להצבעה בחברת היעד – עובר דירקטוריון ועובר אסיפה כללית (ברוב רגיל מקרה הנוכחים והמצביעים בהתאם לנאמר בכוח המניה בשיעור קודמת). אם עבר בשני הדרגים והיה רוב – העסקה מאושרת מצד אחד. אם יאושר אותו דבר גם בחברה השניה – יתבצע מיזוג.

יש פה תוצאה קניינית מעניינת – יש כוח בידי הרוב להחיל תוצאה של שינוי הרכוש הקנייני גם על המיעוט המתנגד. עמדת הרוב מחייבת את כולם. יש פה נופך מיוחד – ההחלטה שלך משפיעה על כולם – גם על קניין פרטי של אחרים. (נזכיר שזה שונה מכך שאני לא יכול לכפות על בעל מנייה להוסיף כסף, רק אם הוא מסכים. אבל בעסקת מיזוג החלטת מחייבת את כולם)

יש פה חשש מניצול לרעה, עושק וכולי – פוטנציאלית כן. יש תשובות והתייחסויות משפטיות שנעסוק בהן בהמשך.

מבחינת העובדים – זה כבר דיני עבודה. חורג מדיני החברות. גם הליכים משפטיים תלויים ועומדים עוברים לחברה הקולטת.

בתום עסקת המיזוג נשארה רק החברה הכחולה עם כל מה שדנו לגביה לעיל.

# **מיזוג משלוש**

לפני המיזוג יש לנו שתי חברות (כחולה ואדומה. לכל אחת יש את בעלי המניות שלה). החברה הקולטת (הכחולה) מעוניינת לבלוע את חברת היעד (האדומה).

החברה הקולטת לא מתקשרת בעסקת מיזוג עם החברה שהיא מעוניינת בה, אלא מקימה חברה חדשה (חברת בת הכחולה שלה). בעלת המניות של חברת הבת, שהיא החברה המקורית, מקדמת מהלך של מיזוג בין חברת הבת לבין חברת היעד. עסקת המיזוג תראה אותו דבר: תוכן כלכלי עובר לחברה הקולטת הבת, התמורה תהיה לבעלי המניות בחברת היעד. אך התמורה כאן תהיה: מניות של חברת האם (יונפקו מניות של החברה הכחולה האם) – לא של חברת הבת.

כך שבסיום העסקה אין חברה אדומה (היא חוסלה). מספר בעלי המניות של חברת האם הכחולה יגדל (כי בעלי המניות האדומים הופכים לבעלי מניות כחולים בחברת האם) והתוכן הכלכלי של חברת היעד יכנס לחברת הבת.

דבר זה מפריד בין נושים ובין החברות – יוצר חיץ, מאפשר מעקב קל על התוכן הכלכלי לאחר המיזוג, עוקף את הצבעת בעלי המניות. בעסקת המיזוג המשולש מי שמצביע זה הדירקטוריון של חברת האם הכחולה (היא בעלת המניות היחידה של חברה אחרת) ולא האספה(כלומר, לא בעלי המניות הכחולים).

כלומר, עשיתי עסקת מיזוג על חברה שרציתי להשתלט עליה באופן מלא, לקחתי את בעלי המניות האדומים שלא מעוניינים שארכוש, ולחייב אותם כן למכור בסוף. כי בעסקת מיזוג הרוב קובע. עדיין אני רוצה לשמור על מסגרות שונות ואת זה אני משיג בעסקת מיזוג משולש ( כפייה על מיעוט מתנגד תוך שמירה על מסגרת משפטית נפרדת).

* **שיעור 10, 28.4.21**

הצגנו את עסקת המיזוג המשולש. בסוף העסקה של מיזוג המשולש: החברה הכחולה רצתה להשתלט על האחרת, אבל מבלי לחסל את האישיות המשפטית שחברת היעד נבלעת לתוך חברת האם, אלא לתוך חברת הבת של הקולטת.

מה שנוצר לנו הוא חברת האם, מתחתיה חברת הבת (שחברת האם הקימה ב-100 ממניותיה בדרך כלל). כאשר התוכן של הכלכלי עובר של החברה האדומה עובר לחברת הבת הכחולה. מצד שני, בעלי המניות האדומים, בגלל שהחברה מתחסלת, מקבלים את התמורה שמשולמת בעקבות המיזוג (שיכול להיות במזומן או במניות כחולות). אם התמורה היא מניות, אז הם הופכים להיות בעלי המניות של חברת האם הכחולה.

# **המיזוג משולש הפוך**

מה ההבדל בין מיזוג משולש כפי שהסברנו עד עכשיו, לבין מיזוג המשולש הפוך?

משולש הפוך- יש עסקת מיזוג בין חברת בת שהקמנו לצורך עסקת המיזוג, שאמורה להתמזג עם חברה אחרת, ומי שתתחסל היא חברת הבת שלנו. חברת הבת היא חברת היעד. האדומה תמשיך להתקיים.

למה שנעשה את זה?

* התחמקות מתשלום מיסים – אין מכירה של נכסים. עסקת חליפין במניות מבלי שתהא מוגדרת עסקת חליפין. זה לא עוקץ. זה תכנון מס לגיטימי.
* חוסך להקים חברה – החברה כבר קיימת. ממשיכים באותה מסגרת פשוט משנים את הרכב בעלי המניות. לא צריך לשנות שם, לשנות נכסים , למתג מחדש וכולי. מחליפים ידיים בלי לעשות את זה באמת.
* מאפשר להתגבר על משא ומתן מול בעלי המניות – אנחנו צריכים רק אישור של האספה הכללית. לא לעבור אחד אחד ולשכנע אותו למכור לי מניות. יותר קל לשכנע 50 אחוז מאשר 100 אחוז.

איך בדיוק זה מתרחש? מה התהליך של הזרימה ההדדית בין החברות?

יש חברה כחולה ויש חברה אדומה. החברה הכחולה רוצה את החברה האדומה. החברה הכחולה מקימה חברת בת (שבה החברה הכחולה מחזיקה ב-100 אחוז ממניותיה), לצורך חברת המיזוג.

חברת הבת הכחולה נקרא לה " א. רכישות" (חברת היעד).

חשוב להבין שעכשיו החברה האדומה היא הקולטת ( למרות שעליה רוצים להשתלט במהות). בעוד שחברת הבת שהקימו תשמש בתפקיד של חברת היעד, החברה שבתום עסקת המיזוג מתחסלת( לאחר שהעבירה את כל מה שיש לה את החברה הקולטת).

מה שעובר אל החברה הקולטת הם כל הנכסים וכל ההתחייבויות של חברת היעד. כך מרוקנים את חברת היעד. החברה הקולטת תשלם תמורה. את התמורה היא הייתה אמורה לשלם לחברת היעד, אבל בגלל שחברת היעד מתחסלת כתוצאה מהמיזוג, אז התמורה תגיע אל בעלי המניות של החברה הכחולה ( קראנו לה א' בלוח)

כאן בעלי המניות של החברה המתחסנת היא חברת האם.

איזה התחייבויות יש לחברת הבת הכחולה? אם היו התחייבויות הינו מעבירים, אבל לחברת הבת אין התחייבויות. זה לא רלוונטי מבחינה מעשית. מבחינת נכסים: חברת האם הכחולה תזרים לחברת הבת את הנכסים שצריכים להיכנס לחברה הקולטת(זה מה שהיא מתכננת שיעבור לקולטת) – הנכסים האלה הן זכויות (בדרך כלל מניות חדשות שחברת האם הכחולה תנפיק) – זה מה שמועבר לחברה הקולטת. למעשה, חברת האם מנפיקה מניות חדשות, מעבירה לחברת הבת שלה כדי שחברת הבת תעביר זאת לחברה הקולטת. כלומר – מועבר מחברת הבת לחברה הקולטת מניות של חברת האם (נכסים);

אין התחייבות ולכן לא מועברות תמורה מהחברה הקולטת. חברת האם לא מבצעת את כל התהליך הזה בשביל כסף מזומן מהאדומה הקולטת. זה לא האינטרס שלה. חברת האם רוצה לקבל בתמורה מניות של החברה הקולטת (היא רוצה מניות אדומות). כלומר – חברת האם הופכת להיות בעלת מניות בחברת הקולטת (האדומה)

חברת הבת (היעד) מתחסלת( אין מניות יותר לחברה האם בחברת היעד כי היא מתחסלת).

בעקבות העסקה נותרים על המגרש המשפטי חברת האם והחברה הקולטת. החברה הקולטת קיבלה מניות של חברת האם דרך חברת הבת-יעד; חברת האם קיבלה מניות של החברה הקולטת.

השלב האחרון- ברוב המקרים המהלך הזה קורה כדי שחברת האם תהיה המחזיקה הבלעדית במניות החברה הקולטת(האדומה) אבל היא רוצה להחזיק בהם לבד. לכן, מסדירים את זה בהסכם בניהם, שהמניות של חברת האם שמועברות דרך חברת היעד (הבת) יהיו במקום המניות של החברה הקולטת (בעלי המניות האדומים מוותרים על המניות שלהם בחברה הקולטת, בתמורה למניות של החברה האם או כסף שהועברו דרך חברת הבת).

בתוצאה הסופית: חברת האם מחזיקה בכל המניות של החברה הקולטת. – זו תוצאה זהה לחלוטין למיזוג משולש רגיל.

אין חובה שחברת האם תחזיק ב100% מהמניות. זה תלוי מה מחליטים בניהם. האדומה עדיין נשארת, יש לה בעלי מניות אחרים. הנושים נשארו של אותה החברה ( הנושה של האדומה נשאר של האדומה) המקרקעין של האדומה נשאר של החברה האדומה. מה שיש לחברת האם הכחולה זה המניות של ק' האדומה לא המקרקעין שלה.

אם נושה של חברת האם הכחולה ירצה לגבות את החוב, הוא לא יכול לגבות אותה מק' האדומה אלא רק מחברת האם הכחולה (הוא יכול על המניות).

# **הצעת רכש מול עסקת המיזוג**

יש דרך נוספת לאלץ בעלי מניות למכור לי את המניות שלו – אם המתנגדים למכור הם פחות מ5% ממניות החברה: בהתאם לסעיף 337(א) לחוק – קובע שאם 5 אחוזים או פחות מתנגדים להצעה שלי לקנות את המניות שלהם – אפשר לחייב אותם למכור.

אם כך – מדוע כדאי לי לפנות אליהם מההתחלה להצעת רכש? למה לא להניע את גלגלי המיזוג ודרך זה להגיע לשליטה במניות החברה. נראה שמיזוג הוא הרבה יותר נוח. אנחנו נגיע להצעות רכש במצבים שבהם יש לי כבר מניות בחברה.

במיזוג אני צריך לשכנע רק חצי מבעלי המניות, ברכש ממש את כולם (למעט 5 אחוז)

אין שום הוראה בחוק ביחס למיזוג שבנסיבות עובדתיות כאלה ואחרות, מחייבות מישהו מאיתנו לבצע עסקת מיזוג. יש הוראות איך לבצע עסקת מיזוג, מי מאשר וכולי – רק בהנחה שבוחרים לעשות את זה, הכל נתון לבחירתנו. מכאן יש כללי משחק. אבל האם להתקשר ובאיזה מבנה של עסקה (משלוש/ הפוך וכו') – הכל נקבע בהתאם לרצון הצדדים.

בהצעת רכש – המחוקק מתערב ומנחה מאוד כיצד לעשות. יש מצבים גם שבהם המחוקק יחייב אותי להציע הצעת רכש, למשל כשאני רוצה לחצות את רף ה90 אחוז מהמניות בחברה ציבורית. אפשר לקנות עוד מניות אחרי שמפרסמים הצעת רכש מלאה, ובתנאי שבמענה להצעת הרכש המתנגדים שלא רוצים להענות להצעת הרכש הם פחות מ5% - רק אז תוכל לקבל את כל 10 אחוזים, לאחר מכן החברה תהפוך להיות פרטית. אם נפרסם הצעת רכש ל10 אחוזים הנותרים ורק 2 אחוזים מסכימים – אתה נשאר עם 90. אין לך יכולת לרכוש עוד מניות.

החזקת מניות בחברה היא בין 0-90 אחוז, ואז הדרגה הבאה של 100%. הדרך לעבור מ90 ל-100 היא הכל או כלום ובאמצעות הצעת רכש מלאה, או באמצעות מיזוג, אבל אז המשחק החישובי-מספרי יהיה אותו דבר.

ככל שאני מחזיק פחות אחוזים לפני שאני מגיע ל100 אחוז – עדיף לי לעבוד בצורה של מיזוג. זה יעיל וקל יותר. יותר סביר שזה יקרה במיזוג ולא ברכישה. אפשר עדיין לפרסם הצעת רכש, אין מניעה, אבל זה פחות סביר שיקרה

מה רצה המחוקק להשיג בהצעת הרכש המלאה?

* יש פה איזון מסוים. המחוקק מחפש לאזן בין שתי מגמות הפוכות ומנוגדות זו לזו, שכל אחת מהן חשובה כשלעצמה ויש מקום לתת לה ביטוי: מצד אחד יש לגיטימיות מצד בעל מניות גדול בחברה ציבורית לבוא ולהגיד שהוא מעוניין שהעסק שהוא שולט בו יהיה חברה פרטית. למה? חברה ציבורית כפופה להרבה יותר חוקים וכללים, יותר דיווחים וכולי. זה מסרבל ומכביד. מחפשים איזשהי גמישות בהתנהלות – מוכן לקנות עוד 10 אחוז מניות ולהיות חברה פרטית. מכיוון שיש לגיטימיות במהלך אנחנו מאפשרים מנגנון כפייה מסוים על קבוצת מיעוט של 5%.

לא רוצים אותם כמו עצם בגרון לבעל השליטה. זה מפחית את הסחטנות.

מצד שני: יש חשש על מקומם וזכויותיהם של בעלי המניות הקטנים בקרב הציבור לעומת בעל המניות הגדול. לעיתים, כשיש בעל מניות כל כך גדול ועוצמתי עם שיעור החזקות גדול – יש לו "צל" שחוששים מפניו. מה אפשר לעשות? למכור את המניות למישהו אחר שלא אכפת לו להיות ביחד עם בעל המניות הגדול. אלא, שהמחוקק רוצה איזשהו קו גבול (שניתן להתווכח עליו, כי קווי גבול הם תמיד שרירותיים) והניח הנחה שאם כמות המניות הצפה (מניות של אנשים פרטיים קטנים – שמחליפות ידיים בכמות גבוהה) נמוכה מ5%, מחייבים אותם למכור אותה.

לא רוצים שבעל מניות צפה יתקע עם מניות – רוצים שתמיד תהיה אפשרות יציאה קלה. המחוקק רואה שפחות מ10 אחוז מניות צפות זה מעט מידי. אם בעל מניות גדול מגיע ל90 אחוז – נותרו רק 10 אחוזים כמות צפה – עוצרים.

אם חברה שתהפוך לפרטית או שתשאר על 90. 8 אחוז כמות צפה ( כמות צפה- מניות שמחליפות כל הזמן ידיים) זה מעט מידי מבחינת המחוקק, לא רוצים שבעלי המניות האלה יתקעו שם כי אנשים לא ירצו לקנות (מהפחד מהצל של בעל המניות הגדול). מספיק שיש 10 אחוז מניות צפות כדי שתהיה חברה ציבורית. (הערה: כאן נעצרה ההקלטה, למרות שהשיעור המשיך להתקיים. ההמשך סיכום של שחר מהשיעור).

סעד הערכה – 338 לחוק החברות – הסעד הזה בא להגן על בעלי המניות (הציבור) שהצעת הרכש מופנית אליהם למקרה שהם חשים שהמחיר שהוצע להם והתנאים שהוצעו במסגרת הצעת הרכש לא היו הגונים (זול מידי, נמוך מידי וכולי). מה סיפור? אם אתם מרגישים שנמוך לכם אל תמכרו. הנקודה היא שמתחת ל5 אחוז מחייבים אותי למכור. כמענה לתחושה הזו שנפגעתי שלא כדין אני פונה לבית המשפט בבקשה לסעד הערכה. על בית המשפט להעריך את שווי המניה ואם אתה משתכנע שהמחיר נמוך מידי תפסוק לטובתי את המחיר האמיתי כפי שהוערך (השלמת הפער).

אם מה שעומד ביסוד סעד הערכה הוא מניעת כפייה – מניעת מכירת מניות במחיר לא הגון, אז זה סעד שמפצה על טענה סובייקטיבית שלי שעשקו אותי. זה מענה לעושק. אם אכן זה כך – וזה כך, אז מדוע החוק קבע את זה רק בהצעת רכש מלאה ולא במיזוג? הרי גם במיזוג מחייבים אותי למכור אם היה רוב. לא נענה על השאלה הזו במסגרת הקורס הזה.

קשיים:

1. אפשר לפסוק יותר. לא פחות. אם בית המשפט מצא שהשווי גבוה יותר מהערכה – אי אפשר לקזז או להפחית את המחיר. או לא לשנות או רק להעלות. זה מתמרץ תמיד לבקש את הסעד. יש רק מה להרוויח בפניה לבית המשפט, אין מה להפסיד מלבד אולי הוצאות משפט שיפסקו לך.
2. לשון הסעיף לא מגבילה את הזכאות לסעד רק לבעלי המניות שהתנגדו להצעת הרכש ונאלצו למכור כי הם נשארו במיעוט. אם עושים תביעה ייצוגית – כל בעלי המניות יכולים להצטרף, למרות שהם הסכימו כבר למכור במחיר הזה כי זה היה להם כדאי מבחינה כלכלית (כי אין לי מה להפסיד, אני יכול רק להרוויח). חריג: רק אם מציינים בחוזה שמי שמכר לא יכול לטעון את הטענה הזו. אם אתה חושב שהמחיר לא טוב אל תסכים, עכשיו אתה מגיע לבית המשפט כדי לקבל עוד? לא הגיוני. אפשר להתגבר על זה בהתניה – חצי נחמה. טוב היה לחוקק את זה מראש כאילו רק המיעוט של ה5% יוכל לטעון את הטענה הזו.

# **בעיית הנציג**

עסקנו בתחילת הקורס בשאלה מי הם הגורמים השונים שיכולים לקבל החלטות בחברה. ראינו שיש גורמים שהוסמכו לקבל החלטות עבור התאגיד וההחלטות שלה יחייבו אותנו. כשהחלטות של אדם אחד משפיעות על אדם אחר מתעורר מתח מאוד מעניין והוא המתח שעליו נדבר בבעיית הנציג. מצד אחד נוח לנו בהרבה הקשרים בחיים שמעשים מסוימים והחלטות מסוימות יתקבלו באמצעות אדם אחר. נוח לי שאדם אחר יהיה מיופה כוח, מורשה של אדם אחר. זה מייעל את החיים. יש גורמים שמתמקצעים בתחומים מסוימים ולכן אני מעדיף שהם יקבלו החלטות במקומי (סוכני ביטוח/נסיעות וכולי).

עשויות להיות בעיות באמון. איך תהיה משוכנע שהוא מקבל החלטות שעולות בקנה אחד עם הציפיות שלך ממנו ושלשם כך הוא הוסמך? כך גם בבחירות לכנסת למשל. אני לא יודע שהם יעשו את הכל בדיוק לפי הטעם שלי, יש גבול לכמה אני יודע וכמה אני מסוגל לעקוב אחריהם ולסכם עימם מראש איך הם הולכים לפעול. כאשר אתה מותיר מרחב שיקול דעת לנציגים שלך (בכנסת, סוכן ביטוח, רופא, עורך דין וכולי) ואפילו על הדירקטור מטעמך – עד כמה אתה יכול לחוש בנוח שהפעלת שיקול הדעת וקבלת ההחלטות תהיה בהכרח לטובתך האישית ובצורה שתגשים את האינטרסים והציפיות והשאיפות שלך. זו בעיית הנציג, והיא קיימת גם מחוץ לדיני החברות.

הציפייה היא שהנציגים יפעלו לטובת החברה. בפועל – הם אמורים לקדם את האינטרס של בעלי המניות. טובת החברה היא לא בהכרח טובת בעלי המניות. איך אנחנו אמורים להיות בטוחים שהנציגים המוסמכים אכן מבצעים את תפקידם באופן הטוב והאופטימאלי ביותר בצורה שתקדם את טובת החברה ושזה לא יוצר איזשהו חוסר יעילות של בעיית נציג.

הערה מינוחית: אנחנו נדבר בשיעורים הקרובים על הנציגים שעונים להגדרת המונח נושאי משרה בחברה כפי שהם מוגדרים בסעיף 1 לחוק החברות. אנחנו מוצאים בתוך ההגדרה של נושאי משרה גם את המנכל, המשנה, סמנכל וכולי, וגם את הדירקטור. כבר למדנו שלהנהלה המקצועית בראשות המנכל יש סמכויות ניהול שוטפות. לדירקטוריון יש משימות שהן בדרג אחר – מה שמעניין שהגדרת נושא משרה מתייחסת לכולם כיחידה אחת. הן לדרג הניהולי הבכיר והן הדירקטוריון. למרות שאנחנו מדברים על כל נושאי המשרה יחד והתפקוד שלהם, מבחינה מעשית כשאנחנו נקרא את פסקי הדין בעניינים האלה, אנחנו נגלה שהגורם מספר 1 בקרב כלל נושאי המשרה שאנחנו "נצא נגדם" יהיו הדירקטורים. נדבר בהמשך על התהליך של מה שהוביל לזה.

* מה מקור החשש הזה? למה אנחנו דואגים שלא יתפקדו בצורה אופטימלית?

1. אנשים חשדנים מטבעם ורוצים לברר האם יש "עוקץ" איפשהו. נברר מה הקאץ'
2. סוג של שבי רגולטורי – רק בעובדים של חברה – אני שחקן חוזר ולא אקריב את מערכות היחסים שלי לטובת מקרה ספציפי וחד פעמי.
3. עובדים לפעמים מנסים לקצר תהליכים ולא לעבוד, אבל זה לא בהכרח מקדם את טובת החברה או בעלי המניות.

* אם יש חשש בגלל בעית הנציג, מה ניתן לעשות בעניין? איך ניתן לשפר את תפקוד המערכת? למשל, תמריצים כספיים – לתמרץ את מי שפועל באופן אופטימאלי עבורי – אחוזים מתוך העסקה, משכורת 13 אם החברה רווחית מספיק וכולי. זה יוצר תמריצים בשיטת ה"גזר". יש גם את שיטת המקל – פיטורין למי שלא פועל בהתאם לאינטרס שלי – זה יותר רלוונטי לדירקטורים. בדירקטוריונים רבים מאוד שיטת התשלום לדירקטורים (גמול – לא קוראים לזה שכר כי אין יחסי עובד מעביד בין הדירקטור לחברה, לכן מכנים את זה "גמול") – מבוסס פעמים רבות לא תלוי תוצאה – הוא בדרך כלל גמול קבוע לפי תקופה (שעה, ישיבה, חודש...). להבדיל – שכר מנכל לרוב מבוסס על הצלחות מסוימות.

פרופ' האן – את המשפט מפעילים רק כאשר השוק לא מצליח להסדיר את עצמו. כשכשל השוק לא מתאזן ומתייצב ויוצר תמריצים אפקטיביים לפתרון בעיה מסוימת – רק אז כאמצעי אחרון יש להפעיל את המשפט. את המשפט מכניסים לתמונה הכלכלית-עסקית רק במקום האחרון, כשתמריצים אחרון ומערכות אחרות לא נותנות מענה לבעיה מסוימת, למשל תת-תפקוד. בעולם המשפט התמריצים הם תמריצי המקל.

חומר קריאה לשיעור 11 ושיעור 12

**קבלת החלטות בדירקטוריון: בקרה שיפוטית – חובת הזהירות וכלל שיקול הדעת העסקי**

3.1.   **[חוק החברות](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/139_002.htm" \t "_blank)**[, סעיפים 252-253א;](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/139_002.htm" \t "_blank)

3.2.[רע"א 4024/14 **אפריקה ישראל להשקעות בע"מ נ' רפאל כהן**, (פורסם בנבו, 26.4.15) השופט עמית - פסקאות 46-55, השופטת ברון – פסקה 8;](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660062/course/section/846728/14040240-e05.doc)

3.3.  [ע"א 14/7735](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660062/course/section/846728/14077350-e06.doc" \t "_blank)**[ורדניקוב נ' אלוביץ](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660062/course/section/846728/14077350-e06.doc" \t "_blank)**[, פסקאות 95-67 לפסק דינו של השופט עמית (28.12.16);](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660062/course/section/846728/14077350-e06.doc" \t "_blank)

3.4.  [תנ"ג (מרכז) 10466-09-12](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660062/course/section/846728/ME-12-09-10466-22.doc" \t "_blank)**[אוסטרובסקי נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660062/course/section/846728/ME-12-09-10466-22.doc" \t "_blank)**[, פסקאות 26-1, 62-33 (פורסם בנבו, 9.8.15);](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660062/course/section/846728/ME-12-09-10466-22.doc" \t "_blank)

3.5  [תנ"ג (ת"א) 13663-03-14 **נוימן נ' פיננסיטק**, פסקאות 27-1, 121-63 )מיום 24.5.15);](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660062/course/section/846728/ME-14-03-13663-11%20%281%29.doc)

3.6  [ת"א (מרכז) 47302-05-16 **בטר פלייס ישראל (ח.ת.) 2009 בע"מ (בפירוק) נ' אגסי**, פסקאות 4-1, 56-55, 77-70, 88-81, 157, 172 (מיום 12.9.18);](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660062/course/section/846728/ME-16-05-47302-22.doc)

3.7.   [488 A.2d 858 (Del., S.Ct. 1985)](https://h2o.law.harvard.edu/collages/3179) [*Smith v. Van Gorkom,*;](https://h2o.law.harvard.edu/collages/3179)

* **שיעור 11: 2.5.21**

פתחנו בכך שהבהרנו מהי בעיית נציג. הדילמה/ הקושי שמא מי שהוסמך לפעול בשם האחר (נציג/שליח) לא יבצע את עבודתו באופן אופטימלי, כפי שבעצם הגורם המסמיך אותו מצפה. אלא באופן אחר, פחות אופטמאלי. זאת מתוך שיקולים שונים כמו נוחות אישית/ אינטרסים. הספקנו לומר בסוף השיעור שיש בכל זאת כהתמודדות עם החששות האלה, דרכים שונות לייצר תמריצים מסוימים שידרבנו את הנציג, על מנת שכן יפעל לפי המצופה ממנו.

דיברנו על תמרצים כספיים- אם אני חושש שגורמים מטעמי לא יפעלו באופן אידיאלי, אז אני מתמרץ אותו כספית. למשל בונוס בסוף השנה. משכורת 13- אם תהיה שנה רווחית ותעלה בערכה, ניתן לכולם משכורת נוספת. או ננפיק לכם מניות בחברה/ אופציות למניות.

הדבר הזה עולה בכל הקשר, כל פעם שאדם מבצע בשבילך משימה, אתה יכול להגיד שתשלם לו באחוזים. למשל מתווך נדלן שהוא ישווק את הדירה בשבילכם. אתם יכולים לקבוע שהתשלום הוא מתוך אחוז העסקה. אז ברור שהמתווך ירצה שהמכירה תהיה במחיר גבוה ככל האפשר. יש לו אינטרס לעשות את כל המאמצים להביא קונה שיקנה את הדירה במחיר הכי גבוה. בשביל הקונה זה טוב וגם עבור הנציג- האינטרסים שלהם מקבילים. יש פה מענה לבעיה פוטנציאלית.

תמריץ כספי זה בשיטת גזר- אם תפעל כפי המצופה, יהיה לך טוב. התמריץ הזה מופיע עוד מגיל צעיר- אם תצליח במבחן נקנה לך מתנה. אלא שלא תמיד תגמול כספי יפחית את בעיית הנציג הפוטנציאלית.

# **בעיית נציג של נושאי משרה:**

בתוך נושאי המשרה, אנחנו מתמקד בדירקטורים. יש להדגיש שעל פי חוק החברות ס' 1 נושא המשרה כוללת עוד תפקידים כמו למשל המנכ"ל.

המנכ"ל- כדי שיפעל לטובת החברה, אנחנו נראה שהתמריצים קיימים. שכרו של מנכל אכן קובע רכיבים שמבוסס על הצלחות של החברה. יש גם תמריץ של מוניטין אישי- הוא ירצה להראות שהצליח.

אם נסכל על דירקטורים זה עובד קצת אחרת – בדירקטוריונים רבים מאוד שיטת התשלום לדירקטורים (יותר נכון להגיד גמול הדירקטורים, כי אין יחסי עובד מעביד). הגמול שלהם לא תלוי תוצאה. למשל איקס כסף עבור ישיבה (בהייטק זה מעט שונה, אבל בחברות רבות מאוד הדירקטורים מקבלים גמול יחסית קבוע).

# **המענה המשפטי לבעיית הנציג**

לצד הגזר אנחנו אומרים שיש מקל. המקל זה המשפט. את המשפט נפעיל כשעולם העסקי לא מצליח להסדיר את עצמו, כלומר הפעיל את המשפט כשיש מצב של כשל שוק. אם אין לי מענה כלכלי כגון תמרצים כספיים לבעיית הנציג, רק אז כאמצעי אחרון, אז צריך להפעיל את המשפט (לדעת האן את המשפט צריך להפעיל כמענה אחרון, אם בעולם העסקי אין את המענה שלו לבעיה).

מענה משפטי שניתן לפתח כשיש תפקוד לא אופטימאלי של נושאי המשרה, הוא הטלת אחריות משפטית מסוימת בסיטואציה כזו או אחרת. מערכת המשפט תקבע **חובת התנהלות** באופנים מסוימות שתוטל על נושאי המשרה, כאשר במקרה של אי-קיום החברה תוביל **לסעד,** סנקציה, שנמצאת בדין גם היא. זאת כנגד מי שהפר את החובה.

# **ס' 252 חובת הזהירות על התנהלות של נושא המשרה**

חוק החברות מטיל על נושאי המשרה את שתי החובות המרכזיות: **חובת זהירות, חובת אמונים**.

נתחיל בשבוע הזה לדון על חובת הזהירות.

בתוך חוק החברות שמאגד את חובת הזהירות של נושא משרה – החוק מפנה לסעיפים 35-36 לפקודת הנזיקין (עוולת הרשלנות). החוק קובע שכל נושא משרה בחברה נושא באחריות על פי הפרמטרים של עוולת הרשלנות.

האן – סעיף 252 שמפנה לפקנ"ז בא לקבוע שתמיד קיימת חובת זהירות. אין צורך בניתוח חובת זהירות כמו שעושים בדיני נזיקין (לבחון האם זאת חוב"ז מושגית/נורמטיבית), משום שהחוק קובע במפורש שיש חובת זהירות לנושא משרה.

מכאן הדיון ימשיך בנושאים באים – האם חובת הזהירות הופרה, האם קיים נזק, והאם מתקיים קש"ס בין ההפרה לנזק. הנחת היסוד היא שיש חובת זהירות. השאלה העיקרית היא מתי חובת הזהירות קיימת ומתי היא מופרת – האם נושא משרה סביר היה פועל כך בנסיבות העניין? זה מאוד מטאפורי.

# **ניתוח חובת זהירות של דירקטוריון**

הדירקטוריון **מפקח** על הנהלת החברה **ומקבל בעצמו החלטות בדרג גבוה**. על כל אחד מהתפקידים האלה נדבר בנפרד בכדי לנתח את הפרת חובת הזהירות של הדירקטוריון:

**הפרת חובת זהירות של הדירקטוריון בהקשר של פיקוח על חברה:**

שאלות לגבי האם הדירקטוריון פיקח באופן סביר/ ראוי על ההנהלה, כן או לא מגיעים למשפט בעקבות תקלה שהתרחשה.

לעיתים, יש בחברות ותאגידים מחדלים כלשהם. קורות תקלות, זה לא משהו חריג. השאלה היא האם התקלה הזו היא בעוצמה מספיק גבוהה כדי להניע הליך שיפוטי כלשהו במהלכו תבחן הפרת חובת הזהירות של הדירקטוריון בהקשר של פיקוח. ככל שהעוצמה של התקלה גדולה יותר– נבחן גם את הדירקטוריון והאם הופרה חובת הזהירות בהקשר של פיקוח.

# **פס"ד צפון אמריקה**

בבנק צפון אמריקה היו עבירות פליליות שבוצעו לאורך כל הדרך – גניבה מחשבונות של לקוחות שלא נבדקו. מנהלים בבנק גונבים מחשבונות ופיקדונות של לקוחות לכיסיהם הפרטיים. המנהלים העומדו לדין פלילי והורשעו, ואף ריצו עונש מאסר. בעוקבות אותה שערורייה פלילית וכשנודעו ממדי העבירות – הבנק התמוטט, ולא הייתה לו יכולת כלכלית להתמודד עם התחייבויותיו. הבנק נכנס לפירוק והתמנה לו מפרק – הכונס הרשמי של מדינת ישראל. המפרק הוא זה שתובע את הדירקטורים שכיהנו באותה עת, וטען שהם הפרו את חובת הזהירות שלהם. תביעה אזרחית, לא פלילית. זה נעשה כדי לפצות על הנזק שנגרם. קיים קשר סיבתי בין ההתנהלות- מחדל הפיקוח שלהם, לנזק שנוצר ולכן אפשר לתבוע את הדירקטוריון. העילה: הפרת חובת זהירות שלהם.

מתעוררת השאלה: מתי דירקטוריון מקיים ומתי הוא מפר את חובת הזהירות שלו. הדירקטורים למעשה ידם לא הייתה במעל. הם לא היו מקורבים למעשים הפליליים האלו. המפרק טוען – הדירקטוריון במחדל הפיקוח שלו יצר אווירה של אין דין ואין דיין, זה מה שיצר את הפרצות שקראו לגניבה. ביהמ"ש צריך לבחון אם אכן הייתה פרצה.

נראה שהיה פה ממש חוסר תפקוד לאורך זמן. היינו מצפים שדירקטור סביר יתכנס מידי פעם לישיבות (דבר שלא קרה במקרה הזה), ובישיבות עצמן לשאול שאלות תתעניין, לחפש כשלים, לבדוק מאזנים ותוצאות כספיות, לברר את האותנטיות

של התוצאות ואסמכתאות אצל רואה חשבון של החברה וכולי. זה הבסיס של הבסיס. שום דבר מהדברים האלה לא נעשה במקרה הזה מאחר והדירקטורים לא התייצבו והופיעו. ההנהלה לא חשה שהיא נתונה לביקורת – כי היא פשוטו כמשמעו לא הייתה נתונה לביקורת. הדירקטוריון הקטין לעשות. הם פשוט לא הופיעו.

על פי החוק, הדירקטור יכול שיהיה לו ממלא מקום, זה לא אומר שכעת הוא ממלא את מקומו באופן קבוע.

בבנק צפון אמריקה, הפרת הזהירות בפיקוח הייתה אפילו חמורה יותר מזה – הדירקטורים מינו לדירקטורים ממלאי מקום באופן נמשך (לא פגישה של פעם או פעמיים). דבר נוסף, הדירקטורים החליפיים היו המנהלים של הבנק (המפקחים מינו את מי שהם היו אמורים לפקח עליהם, למפקחים בעצמם- דבר שלא יעלה על הדעת).

כל הדברים הללו יחד הם כשל בוטה. אין ספק שזו לא התנהלות סבירה ותקינה. יש פה מחדל בלתי סביר של חוסר פיקוח על ההנהלה, וכשזה מתפוצץ והפגיעה הכלכלית אדירה, לא יכולים הדירקטורים לרחוץ בניקיון כפיהם ולטעון שהם לא מעלו ועל כן לא יישאו באחריות מאחר והם יצרו את הפרצה שקראה לגנב. על כך- נמצאו הדירקטורים אחראיים לחובת הזהירות.

במקרה הזה המסקנה המשפטית היא קלה – זה תרחיש קיצון, וברור שפה יש התרשלות בפיקוח.

המציאות היא איפשהו באמצע וצריך לבחון את המקרים האלה שבהם המסקנה היא לא תמיד ברורה כל כך כדי להבין מתי יש התרשלות ומתי לא. ברגע שהתשובה היא פחות ברורה.

# **פס"ד כפר תקווה**

גם במקרה זה נקבע שיש התרשלות בפיקוח של הדירקטורים על המנכל שמעל וגנב כספים אז תשאו באחריות. המקרה הזה פחות נחרץ מבנק צפון אמריקה. שם דובר על אנשים מבוגרים, שכושרם אינו בשיא לפקח על המנכל. זה לא פשוט להגיד "אם אתה לא מסוגל אל תהיה דירקטור". כי הסיטואציה פה היא יותר מורכבת, הדירקטור הוא קשור נפשית למקום, מבחינתו הוא יכהן עד היום האחרון כי הוא רואה זאת גם כליווי משפחתי.

ניתן להשית עליהם אחריות, אבל היה מקום גם לסימן שאלה ולמחשבה לאן זה צריך להוביל אותנו – אולי לרכך את היקף האחריות בהתחשב בנסיבות. האן אומר שכאן זה פחות נחרץ מצפון אמריקה, ועדיין המשפט מטיל אחריות. אצל השופט עמית אפשר לראות שהוא חש אמפתיה כלפי הדירקטורים (כי בן או בת משפחה מתאכסנים בכפר תקווה) ועל פי כן, עדיין מטיל אחריות. לא פשוט אך בית המשפט עדיין עושה את תפקידו. עדיין יעלו שאלות.

מתי הפיקוח יהיה כן סביר? כלומר, הייתה תקלה אבל הדירקטוריון לא אחראי לפרצה מסוימת. איך קובעים זאת?

בנקודה הזאת נוגע פס"ד קלרמארק.

* **שיעור 12, 5.5.21**

ראינו שבשני המקרים בית המשפט מצא לנכון להטיל אחריות על הדירקטורים, עקב חוסר פיקוח מספיק. בנק צפון אמריקה עשה רעש תקדימי גדול – בפועל, מבחינה משפטית, המסקנה די מתבקשת. הקושי היה בעיקר ראייתי – לצייר את התמונה המלאה והמורכבת. בכפר תקווה – המצב קצת יותר אפור. גם מבחינה אנושית ומעבר למשפט היבש – הדירקטורים הם מטופלים בכפר. בפועל הם לא פיקחו ולכן הם נשאו באחריות.

השאלה הגדולה היא איך קובעים מתי הפיקוח נחשב שאיננו מספיק ולכן מטילים אחריות על הדירקטור, ומתי הפיקוח מספיק? אין ספק שתקלה התרחשה – אלמלא התרחשות התקלה לא היינו דנים בסוגיה. כלומר, התקלה התרחשה – אבל סימן השאלה הגדול הוא האם בהכרח בכל פעם שיש תקלה כזו האחריות תוטל על הדירקטוריון.

התשובה לכך היא לא. עוולת הרשלנות לא אומרת שעצם קרות הנזק מטיל חובה משפטית-נזיקית. המבחן הוא לא מבחן התוצאה (אחרת זו אחריות מוחלטת).

בהקשר הזה נפנה לארצות הברית:

# **פס"ד קרמארק**

אמרנו שאנחנו יוצאים מנקודת הנחה שהייתה תקלה השאלה היא מה מידת האחריות.

פסק דין מלפני 25 שנה בערכאה הראשונה – **קרמארק**: בית המשפט בא לקבוע תפישה ומדיניות של כיצד ראוי להתמודד עם שאלת הפיקוח של דירקטורים: חברת תרופות. קיים איסור לתת הטבות לרופאים כדי לקדם את התרופות של החברה על פני תרופות של חברות אחרות. בדרגים הנמוכים – זה קרה. הרשות הפדרלית תבעה את החברה והיה הסכם פשרה בגובה 80,000,000$. יש פה פגיעה כלכלית ופגיעה במוניטין החברה.

תובעים את הדירקטורים – באחריות שלכם נגרם נזק לחברה (ה-80 מיליון קנס). לא פיקחתם על החברה כראוי, ולכן יש להטיל עליהם אחריות.

בית המשפט פוסק:

* על הדירקטוריון ליצור תשתית מספקת של בקרה.
* אם הרשלנות היא לא מספיק מתמשכת ועמוקה – לא מדובר באחריות של הדירקטורים

פס"ד קרמארק (מתוך המחברת מירון כי פרופ' האן ביקש שנשלים לבד ולא דן בכיתה על כך)

1) מלבד זה שקרמארק הוא פס"ד הכי מאוזכר ומצוטט בהקשר זה בתור האסמכתא של דלאוור בכל הקשור למחדל של הדירקטוריון בפיקוח על ההנהלה, צריך גם לקחת בחשבון שקרמארק מלמד על הקשר שמאז שנות ה-90 הולך וגובר בו דירקטוריונים מוצאים עצמם חשופים לתביעות בטענה של הפרת חובת זהירות על התנהלות של ההנהלה בהקשרים נוספים זולת מה שקרה בבוכבינדר ובכפר תקווה. בבוכבינדר ובכפר תקווה היה מהלך אקטיבי של ההנהלה שפגע בחברה. קרמארק מציג הקשר עובדתי אחר שמתפתח במהלך השנים. הכשל בקרמארק היה ברמת עובדים/מנהלים בחברה שמפרים הוראות חקיקה בתחום פעילות של החברה. במקרה הזה מדובר בתחום תעשיית הבריאות (אספקת שירותי תרופות ורפואה שונים לקליניקות). זה לא כמו בוכבינדר או כפר תקווה, פה מדובר על מנהלים שבראייה שלהם מנסים דווקא לקדם את רווחיותה של החברה, אבל הם עושים זאת באופן בלתי תקין.

2) דברים אלו הולכים וגוברים לאורך השנים כי חיים בסביבה כלכלית בה ההסדרה החקיקתית שלה הולכת וגוברת. היום על כל צעד ושעל בכל תחום יש כל כך הרבה מסגרות דין שחלות. חברות כיום צריכות להתמודד עם קשת ההנחיות הללו ולעמוד בהן, ובהחלט יכול להיות שפה ושם תהיינה הפרות. תמיד תגיע תביעה נגד הדירקטורים בעקבות הפרות כאלו, בה ישאלו איך מהלך לא תקין שכזה קרה מתחת לאף של הדירקטוריון. תפקיד הדירקטורים לפקח על ההנהלה וברגע שישנה הפרה כזו יטענו שהם הפרו את חובת הזהירות שלהם. קו הפסיקה של דלאוור בקרמארק כל-כך חשוב מאחר שזה מה שהתווה את קו הפסיקה במקרים דומים בהמשך.

3) בקרמארק הוחלט שמטילים אחריות במידה. צריך להיות מנגנון פיקוח על ההנהלה אבל לא מצפים מהדירקטוריון לדעת כל פעולה הכי קטנה שההנהלה עושה. בקרמארק המקרה נסגר בפשרה, אבל האמירות העקרוניות של ביהמ"ש היו שצריך להבין מתי אכן מטילים אחריות ומתי לא. קל מאוד להטיל אחריות על הדירקטורים בכל מקרה, אבל יש לזה גם מחירים. דרישת יתר מהדירקטוריון תוביל לכך שההנהלה לא תוכל לתפקד כראוי.

רוצים שתהיה דרישה ראויה שלא מקלה יתר על המידה ולא מחמירה יתר על המידה. בעידן בו תביעה הופכת לספורט לאומי, להגיד שמטילים אחריות במידה ולא בכל מקרה היא אמירה חשובה נורמטיבית. ביהמ"ש קובע מספר דברים שמהווים את הקווים המנחים של קרמארק. החובות להקדיש תשומת לב של דירקטורים מתעוררת בשני הקשרים, אחד מהם הוא כאשר ישנו מחדל של הדירקטוריון שאם לא היה קורה היה ניתן למנוע נזק שקרה לחברה. על הדירקטורים לוודא שיש מנגנון העברת מידע נאות מהחברה לדירקטוריון, כאשר כשלון במשימה זו יכול להוביל לאחריות של הדירקטוריון בגין הפרת חובת זהירות. בשורה התחתונה, דירקטור צריך לדאוג לשני אלמנטים ע"מ לקיים את חובת הזהירות שלו לפי קרמארק: 1. קיום מערכת לדיווח מידע; 2. וידוא שמערכת הדיווח עובדת בפועל. זרימת המידע משמשת לאיתור תקלות. זה לא אומר שתמיד ניתן יהיה לאתר את התקלות, יכול להיות שיש את המערכת המשוכללת ביותר ועדיין תהיה תקלה שעוברת לדירקטוריון מתחת לאף. למרות זאת, ברגע שהדירקטוריון מוודא שישנן המערכות הללו ושהן

פועלות כראוי הוא לא יישא באחריות. גם אם הנזק קורה, אפשר לתבוע את הדירקטוריון עד מחר וזה לא יעזור. הדירקטוריון הוא לא תעודת ביטוח לאפס תקלות, תפקידו רק לוודא שדיווח המידע מתאפשר וקורה. השאלה האם המערכת שאומצה מתאימה או לא תיבחן לפי שיקול דעתם העסקי של הדירקטוריון. זהו עניין של קבלת החלטה אקטיבית הנוגע לנושא של התוויית מדיניות.

4) קרמארק ניתן ע"י הערכאה הראשונה בדלאוור (מקביל למחוזי בארץ). כעבור עשר שנים יש התייחסות לקרמארק בפס"ד סטון של העליון של דלאוור. במקרה זה מקבעים סופית את מה נדרש מהדירקטוריון ע"מ לקיים את חובת הזהירות שלהם. כשהטענה היא חוסר אכפתיות של הדירקטוריון, לא מספיק להראות שלא היה פיקוח אופטימלי של הדירקטוריון. כדי להטיל על הדירקטוריון אחריות על מחדל בפיקוח צריך להראות כשלון משמעותי ביישום מערכות פיקוח. זו הצבה של ביהמ"ש את הקו של הטלת אחריות במקום שמאוד מקל על הדירקטוריון. לכאורה הקלה על הנתבעים היא דבר לא טוב, אבל בפועל זה דבר טוב מאחר שזה מאפשר לבעלי מניות למנות דירקטורים רציניים בחברות (כאמור, הטלת אחריות יתר תוביל לכך שהטובים לא יהיו מוכנים לשמש דירקטורים).

**פס"ד סטון** (הושלם ממירון כי פרו' האן ביקש שנשלים לבד ולא דן בכיתה)

בסטון ביהמ"ש חושף את הקלפים בצורה המפורשת ביותר. נאמר שהמינוח שהשתמש בו ביהמ"ש בקרמארק בו קבעו שחוסר תו"ל נדרש ע"מ להראות אחריות הוא מינוח מכוון. המטרה של מינוח זה היא להעביר מסר לפיו מטילים אחריות על דירקטורים בהקשר של פיקוח על ההנהלה רק כשמתחילים לראות מאפיינים של הפרת חובת אמונים. חובת זהירות כשלעצמה לא מספיקה לטובת הטלת אחריות על דירקטוריון בהקשר של פיקוח על ההנהלה. עולה השאלה איך מבססים את התביעה לפי הרף החדש. הביסוס מתבצע באמצעות הצבעה על כשל מערכתי טוטאלי. כל עוד אין כשל מערכתי טוטאלי ביהמ"ש לא ימהר להטיל אחריות.

5) לסיכום, לשאלה של הטלת אחריות על הנתבעים יש תועלת בהיבטים שונים (הגברת תשומת הלב, פיצוי ניזוקים וכדו') ויש גם מחירים שיכולים להיות מאוד כבדים (אי תפקוד של גופים שונים, חוסר רצון של אנשים טובים למלא תפקידים החשופים לביקורת רבה).

# **הפרת חובת הזהירות בהקשר של קבלת החלטות של הדירקטוריון:**

ייתכן שגורמים שאינם מרוצים מקבלת ההחלטות בדירקטוריון (כל ההחלטות שיכול הדירקטוריון יכול לדון לפי ס' 92) יטענו כי הוא לא קיים את חובת הזהירות נוכח ההחלטות שהתקבלו, ויתבע אותם על הפרה זו. השאלה שמתעוררת היא מהם הפרמטרים שיש לקחת בחשבון כשדנים בטענה מסוג זה. נקודת המוצא לדיונים על חובת הזהירות של דירקטריון בתחום קבלת ההחלטות זה פס"ד ואן גורקום:

# **ואן גורקום: בית המשפט העליון של דלוור**

אמצע שנות ה-80. שנים טובות מבחינה כלכלית, עסקאות פורחות. בתוך העידן השמח הזה מגיע הפסד של ואן גורקום.

חברה שרוצה להתמזג משיקולים כלכליים של הטבת מס שמוגבלת בזמן. ההחלטות צריכות להתקבל במהירות. יש צורך למצוא חברה שתרכוש את המניות שלה – תמורה במזומן. פריצקר (חבר של ואן גורקום) מוצא חברה שתתמזג עם החברה, כשהחברה של ואן גורקום היא חברת היעד. כל זה על רקע מיסוי. ועל רקע דדליין שהציב פריצקר. בסופ"ש מכנסים את הדירקטוריון ואת ההנהלה (הוא גם מנכל וגם יור דירקטוריון) – מציג את הדברים בצורה שטחית. המיזוג מתאשר העסקה יוצאת לפועל. הטענה היא על הדרך. ואן קורגום הוא המנכל ובעל מניות בחברה.

סמית' – אחד מבעלי המניות – טוען שההתנהלות היא לא צורה תקינה של דירקטוריון. הוא תובע את כל הדירקטורים (ואן קורגום ואחרים). בטענה שההחלטה לאשר את עסקת המיזוג מפרה את חובת הזהירות שלהם. זה מגיע לבית המשפט העליון של דלוור.

**בערכאה הראשונה –** סמית' הפסיד. דחו את התביעה כי לא נגרם נזק ואף נוצר רווח לחברה. זו חברה ציבורית וערכי המניות שלה עלה בצורה יוצאת דופן (נסחרה בלא יותר מ38; במיזוג קיבלו 55 למניה). קיבלו מחיר שגבוה ב-50 אחוז.

**מגיעים לעליון**: התוצאה מתהפכת. הפרת חובת זהירות של דירקטוריון יכולה להתבצע גם מבלי שיגרם נזק. אלו שני דיונים העומדים בפני עצמם. שאלת הנזק היא שאלת ההמשך – היא באה אחרי הפרת חובת הזהירות. יש פה התעקשות עקרונית על ניתוח דוקטרינרי. בית המשפט יבחן במקרים מהסוג את הזה את חובת הזהירות: שלב ראשון עניין ההפרה- האם הדירקטוריון הפר את חובת הזהירות? אם יגלה שיש הפרה, יעבור לשלב שתיים- האם היה נזק. אם לא היה נזק ידחו את התביעה.

מדוע מקפידים לנתח את חובת הזהירות של הדירקטוריון ולבחון את שאלת ההפרה? זה אמצע שנות השמונים, גל של מיזוגים ורכישות וכולם שועטים קדימה. אולי זה הזמן לקבוע פרמטרים מבחינה משפטית שיחולו על כלל השוק כיצד מצופה מהם לפעול. זה פסק דין "מחנך" שמדריך את השוק. לפעמים כשעושים את זה – תופסים מקרה מובהק, ומנצלים את ההזדמנות כדי להעביר את המסר השיפוטי לכלל- מתי החלטת הדירקטוריון תיחשב סבירה ומתי לא.

# **שיקול הדעת העסקי וחזקת התקינות –BJR**

הפרמטר שנבחן: האם הייתה ידיעה והבנה של הנושא לצורך ההחלטה הספציפית. יש לספק מספיק מידע לדירקטוריון כדי שישקול אותו כדי לקבל החלטה. במילה אחת – (ליידע informed )–. ניהול עסקה מיודעת דיה. אם יש יידוע המצב טוב. אם אין – המצב לא טוב.

לפי הקו הזה – אם יש מידע מספק לקבלת ההחלטה – זה מציב את הדירקטורים במצב של BJR: אם יש להם מידע, פועלים בתום לב, ואין ניגוד אינטרסים – יחול כלל שיקול הדעת המסחרי – BJR.

זה לא שבהכרח חוסר מידע מוביל להפרת חובת הזהירות – למרות שזו תהיה המסקנה ברוב המקרים. יש לדירקטורים מסלול שיפוטי, שההסתברות שממנו הם יצאו בשלום הולכת וקטנה. BJR מאוד מסייע להם.

בישראל: השופט עמית מעניק ל- BJR שם – "חזקת תקינות". החזקה הזו היא לטובת הדירקטורים. הוא מניח שאם התקיימו שלושת התנאים האלו לא הופרה חובת הזהירות שלהם בקשר קבלת ההחלטות.

בית המשפט מגיע בואן גורקום למסקנה שלא היו מיודעים באופן מספק ולכן הפרו הדירקטורים את כללי שיקול הדעת המסחרי שלהם ואת חובת הזהירות שלהם. עצם זה שקיבלת החלטה שלא על בסיס מידע מספק, הפרתם את חובת הזהירות לעניין ההחלטה.

בית המשפט שם בחן את הנסיבות שבהן התקבלה ההחלטה וזה הדבר המרכזי בחובת הזהירות של דירקטוריון בכובעו כמקבל החלטה. מסתכלים על דרך קבלת ההחלטה וטיבה. ביהמש לא בוחן את תוכן ההחלטה (אם היא טובה או לא) אלא על תהליך ההחלטה ומה טיבה.

למשל בישראל לדוגמה הייתה את וועדת וינוגרד- בחנו את תהליך קבלת ההחלטות לצאת למלחמה. על סמך מה החליטו, איך, כמה זמן עד שהגעתם להחלטה?

חשוב לשים לב לניצחונות הקטנים. נטל הראיה בתביעה הוא על התובע ועדיין – מה נדרש ממנו כדי להצליח להראות את ההפרה. בית המשפט מכניס את הBJR כחזקת תקינות לטובת הנתבע.

על שלוש רגליים עומדת התקינות (ה- BJR) – ידע, תום לב, העדר ניגוד עניינים. אם שלושת הרגליים האלה עומדות אז חזקה על הדירקטוריון שהוא פעל כדין והיה חזקת תקינות לנתבעים. הסיכוי של התובע להתקדם בהצלחה בתביעה הוא קלוש. אם תצליח כתובע לשכנע שכנוע ראשוני את בית המשפט שזה לא מתקיים – דנים בהחלטה לגופה ובודקים האם באמת יש הפרה. במקרה הזה – הצליחו לסתור את חזקת התקינות – ההחלטה לא היה מיודעת.

בבחינת חומות הגנה שנופלות, ומכאן לא רק התובע אלא גם בית המשפט חודרים לעיר פנימה – מתחילים לברר את תוכן ההחלטה של נושאי המשרה. יש ריסון שיפוטי כל עוד חלה חזקת שיקול הדעת השיפוטי עד שתוסר מעל הפרק. את זה מאמץ גם השופט עמית בפס"ד ורדניקוב.

כרגע בערעור בעליון – בתיק של חברת "בטרפלייס" – האם אפשר לדחות על הסף אם לא מראים סתירה לכלל שיקול הדעת העסקי, או שחייבים לדון לגוף ההחלטה? טרם התקבלה החלטה. יש משמעויות עצומות להפעלת השיקול הדעת העסקי.

אם הייתה הפרה של שיקול הדעת העסקי, יהיה קשה לנתבעים להראות שהם לא הפרו את חובת הזהירות בקבלת החלטה של דירקטורים. כבר מראשית הדיון המשפטי יבחנו אם הייתה חזקת תקינות או לא.

ס' 253 לחוק – מעגן בהיבטים מסוימים BJR. הפסיקה מאוד מקדמת את זה. בורדניקוב נ' אלוביץ זה נקבע בצורה ברורה- כלל שיקול הדעת העסקי חל במשפט הישראלי בדיני החברות בישראל. המוקד הוא כאמור תהליך קבלת ההחלטות.

נחזור לפס"ד ואן גורקום. העסקה הייתה עסקת מיזוג. כאמור, החלטה על מיזוג צריכה לעבור את הדירקטוריון וגם הצבעה של אסיפה כללית. הייתה הצבעה של האספה הכללית. אם כך -למה סמית' בא בטענות לדירקטוריון? האספה הכללית ראתה את ההצעה וקבעה שהיא טובה. האם הצבעת האספה הכללית היא לא אשרור להחלטת הדירקטוריון? אם ההחלטה לא טובה זה לא היה עובר הצבעה. למה אנחנו באים בטענות לדירקטוריון. במקרה הזה יש פה סוג של חריגה מהרשאה: אשרור חריגה מהרשאה היא ריפוי הפגמים שבהרשאה קודם. האשרור מצביע על הרשאה בדיעבד.

אומר בית המשפט שיש כוח לרפא את החלטת הדירקטוריון, אך ורק כאשר האסיפה הכללית יודעת מה היא באה לאשרר בדיעבד! כאן האסיפה לא הבינה מהו הפגם, הדירקטוריון כבר אישר אז אתה חושב שאם הם אישרו כבעלי מקצוע אז כנראה העסקה טובה. כדי לרפא את הפגם צריך להיות ברור שיש פגם – כלומר, דעו לכם שזה עבר אישור דירקטוריון אבל באיזה תהליך זה עבר את זה (אישור תוך זמן קצר) . אם כך היו מציגים את הדברים (באמת איך התהליך התממש) והאסיפה הייתה מצביעה בעד – זה כנראה היה עובד – הפגם היה מתרפא. כאן – האספה מניחה שאישרתם אחרי שדנתם בכובד ראש. לא ב20 דקות. האשרור הזה לא משחרר מהתקלה.

השורה התחתונה: נקבע שהופרה חובת הזהירות. עכשיו מחזירים לערכאה הראשונה שתקבע מהו הנזק. בשלב הזה הגיעו לפשרה – פיצוי בסך דולר למניה שזה יוצא הרבה כסף.

לסיכום, בונגורקום **הפגם היה שההחלטה העסקית לא הייתה מיודעת**, היא לא הייתה מבוססת על מידע עסקי מספק. כאשר ההחלטה מיודעת(Informed) הכל בסדר, אבל אם לא זו בעיה. אם לא אז לא פועל כלל שיקול הדעת העסקי (BJR). החידוש הגדול של פס"ד ונגורקום הוא להגיד שגם במקום בו הדירקטוריון פועל בתו"ל וגם במקום בו הדירקטוריון לא נמצא בבעיה של ניגוד עניינים, אם הדירקטוריון פועל על בסיס מידע חסר והוא לא דואג להצטייד בכל המידע הדרוש והרלוונטי לצורך קבלת ההחלטה- זו תקלה מצד הדירקטוריון שמפוררת את כלל שיקול הדעת העסקי שעובד לטובתו וחושפת אותו לפוטנציאל של הטלת אחריות.

כלומר, בית המשפט קובע קביעה פוזיטיבית שהדירקטוריון פעל בתום לב. זה אחד התנאים בדרך אבל הוא לא מספיק – אם פעלת בתום לב אבל קיבלת החלטה שלא מתוך מידע, אתה נחשב שלא שפעלת בצורה תקינה.

זה מוביל לסוגיות ביטוח של דירקטורים.

# **אנחנו מחילים את שיקול הדעת העסקי גם בישראל:**

פסק הדין פיננסיטק- מול השופטת רונן: החברה היא מלווה (נושה) – היא נתנה מימון לגורם אחר וכאמצעי לגיבוי זכותם כמלווים הם קיבלו שיעבוד על נכסים להבטחת זכויותיהם כמלווה (מלון וחניון). השאלה איך מתפקדים בשלב שההלוואה לא נפרעת כסדרה? יש אפשרויות שונות: יש זכות – יש שאלה של תזמון הפעלת הזכות – זה בגדר שיקול הדעת של הדירקטוריון (כי הסכומים גבוהים). יש נסיבה מקלה שנזכרת בפסד- מימוש השעבוד בדרך על העמדתו למכירה היא לא הדבר הכי טריוויאלי – מדובר על סוף שנת 2008 – ניו יורק במשבר כלכלי חריף. בעת הזו זה לא חכם להעמיד נכסים למכירה

(תקבל פחות מאשר בתקופות נורמליות) מצד שני- אף אחד לא יודע מה ילד יום ומתי השוק יתייצב ולכן יש דילמה כיצד לפעול.

נפסק שלגבי המלון לא היה דיון אבל לגבי החניון היה דיון קצרצר. זה ממחיש לנו מה הציפיות של בית המשפט הישראלי מהדירקטוריון. כיצד נקבע האם הפעילו שיקול דעת וההחלטה הייתה מיודעת דיה? א. האם יש החלטה בנוגע לסוגיה? גרירת רגליים והעדר קבלת החלטה (לכאן או לכאן) היא לא בדיוק הפעלתו של שיקול דעת עסקי. שנית, יש פה הימנעות מהפעלת שיקול הדעת. אי אפשר להחליט שלא להחליט – אפשר להחליט לא למכור כרגע. אי אפשר פשוט להתעלם מזה.

מתוך מה הדבר נלמד? פרוטוקולים – ככל שהם יותר מלאים ומפורטים ניתן להבין יותר שההחלטה היא יותר מנומקת. יש חשיבות לפרוטוקולים מסודרים של ישיבות הדירקטוריון – זו האסמכתא באמצעותה בית המשפט יכול לבחון את טיב הדיון שנערך. זה המסמך המרכזי בהליך הביקורת השיפוטית על קבלת ההחלטות בדירקטוריון. נשאלת השאלה – כמה מידע צריך לגבי המלון או החניון כדי לקבוע שהיה תהליך הצטיידות מספק במידע?

פס' מס' 85 לפסק הדין: בחינת כמות המידע שעמד לרשות הדירקטורים לצורך קבלת החלטתם והשאלה אם די היה במידע זה לצורך קבלת ההחלטה צריכות להבחן לאור מכלול הנסיבות הרלוונטיות: לרבות הקושי היחסי בקבלת מידע נוסף, העלות של הליך הבירור לצורך קבלת המידה, ההשלכה של המידע ההחלטה, מהותיות הנושא (כך ככל שמדובר בעל משמעות כלכלית קטנה יותר יפחת הצורך בקבלת מידע יקר נוסף ולהפך) לוחות הזמנים וכיוצא באלו שיקולים.

פס' 84 העולה מהאמור לעיל – בית המשפט מוסמך לבחון בכלים אובייקטיביים מהו המידע הנדרש לקבלת החלטות מהסוג האמור ולוודא שמידע זה אכן עמד לנגד עיני הדירקטורים בעת קבלת ההחלטה.

מצד אחד מדברת בפס' 84 בשפה אובייקטיבית, מצד שני בפסקה 85 זה די סובייקטיבי. כמו כן – יש דברים שנראים נדרשים בדיעבד ומנקודת המבט של בית המשפט, אבל הדירקטוריון נותר בחוסר וודאות בעת קבלת ההחלטה. לא תמיד ברור האם בחנתי את כל השיקולים הנדרשים – כי בית המשפט קובע מהם. בית המשפט לא נותן רשימה של מה שצריך לבדוק. זה מבחן אובייקטיבי לאור מכלול הנסיבות. לכאורה זה מרוסן – לא קובע לכם מה לבדוק. מצד שני – זה משאיר פתח רחב לבית המשפט לקבוע שההחלטה התקבלה במידע חסר. אתה נותר בחוסר בוודאות אם בחנתי את כל האלמנטים שיתנו לי מידע על מנת לקבל החלטה.

בית המשפט נוטה פחות לבחון את ההחלטה אלא רק את המסגרת אופן קבלת ההחלטה.

הריסון השיפוטי בתחום החברות הוא חזק יותר – יש יותר איפוק שיפוטי בהשוואה לעילת הסבירות במשפט המנהלי. רשויות השלטון בישראל כבר מורגלות להתערב, הן יכולות לחלום על איפוק כמו במשפט הפרטי. כשאתה מתערב בקבלת ההחלטות – אתה מפחית את כמות ההחלטות שמתקבלת. סוג של פחד להחליט. דווקא כשמפעילים ריסון שיפוטי נותנים יותר גיבוי להחלטה והיא מתחזקת – זה חלק מהפילוסופיה של שיקול הדעת העסקי.

**חומר קריאה לשיעור מס' 13 ו-14**

(החומר שלהלן, בנוסף לחומר שהיה לשבוע הנוכחי):

הבקרה השיפוטית ועלויותיה העסקיות: מונעי סיכונים מול נושאי סיכונים

4.1. חוק החברות, סעיפים 258 (א), (ב), 259 (פטור מאחריות); 258(ג), 260 (שיפוי); 258(ג), 261 (ביטוח);

4.2. תנ"ג (מרכז) 10466-09-12 אוסטרובסקי נ' חברת השקעות דיסקונט בע"מ, פסקאות 38-50. (פורסם בנבו, 9.8.15);

4.3. תנ"ג (ת"א) 35114-03-12 אשש נ' עטיה, פסקאות 1, 55-53, 79-61 (מיום 24.6.15).

5. חובת אמונים

5.1. חוק החברות, סעיפים 106, 256-254;

5.2. ה"פ (ת"א) 411/03 אוטו חן בע"מ נ' כל מוביל בע"מ, סעיפים 1-2, 4 (פורסם בנבו, 9.05.04);

5.3. תנ"ג (ת"א) 18994/07/15 יהודית לנגה נ' החברה לישראל בע"מ פסקאות 44-36 (פורסם בנבו, 30.04.17);

5.4. פר"ק 15/07/ 15269 התחנה המרכזית החדשה בתל-אביב בע"מ, פסקאות 145-136 (פורסם בנבו, 22.07.17);

5.5. ע"א 13/4024 תקווה כפר להכשרה מקצועית בגבעות זייד נ' פינקוביץ פסקאות 5-1, 10, 100-92 (2017).

5.6. Guth v. Loft, 2 A.2d 225 (1938

הודעה מפרופ' האן: ברשימת הקריאה יש קישור להחלטה הלא-נכונה בעניין התחנה המרכזית החדשה. מצ״ב פסק הדין הנכון.

https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1782891/mod\_forum/post/891607/%D7%94%D7%AA%D7%97%D7%A0%D7%94%20%D7%94%D7%9E%D7%A8%D7%9B%D7%96%D7%99%D7%AA%20%D7%94%D7%97%D7%93%D7%A9%D7%94.doc

* **שיעור 13: 9.5.21**

ראינו בשיעור האחרון שבתי המשפט הישראליים מאמצים את הכלל של שיקול הדעת העסקי וחזקת התקינות

כשדירקטוריון לוקח החלטה אנחנו נבחן את תהליך קבלת ההחלטות (עמית באלוביץ). כלומר, שיקול הדעת העסקי חל גם בישראל(שמעוגן בחוק והפסיקה). תתקבל חזקת תקינות כמו אם נראה שהתקבלה בתום לב, היעדר ניגוד עניינים וכו' תחול חזקה זאת על מקבלי ההחלטות. אם אחד מהיסודות לא יתקיים, החזקה לא תחול.

פסק הדין המחוזי של השופטת רונן בעניין פיננסיטק – דיברנו על פסקאות מסוימות בו, נמשיך לעסוק בו כעת.

שם מגיעים למסקנה שבתנאים של קבלת ההחלטה בסיפור פיננסיטק, לא מתקיים כלל שיקול הדעת העסקי – הן ביחס לסוגיה של המלון והן ביחס לסוגיה של החניון – הדיון שהיה בדירקטוריון לא היה מספק בשביל להנות מכלל שיקול הדעת העסקי. יש חוסרים בדיון ובמידע. שאלנו איפה עובר הגבול – איזה מידע אנחנו יודעים שצריך להתייחס אליו בדיעבד ובעיניים אובייקטיביות, אך מבלי להיכנס לתוכן ההחלטה? מה שמעניין הוא תהליך הניתוח של השופטת רונן שבנסיבות הספציפיות לא התקיים כלל שיקול הדעת העסקי ולכן מגיעים לבחון את התוכן. כשבוחנים את התוכן – מגיעים למסקנה שזו החלטה סבירה – הסטנדרט הוא סטנדרט של סבירות.

לסיכום:

1. בוחנת קודם האם מתקיים כלל שיקול הדעת העסקי וחזקת התקינות (שלושת תנאי סף, בלי לדון בתוכן – פספוס בהליך קבלת ההחלטה) – אם כן מפסיקים את הדיון.
2. אם לא – מגיעים לבחון את תוכן ההחלטה. אמת המידה: סבירות.

בגלל שאמת המידה היא סבירות – יכול מאוד להיות שעדיין ההחלטה תהיה סבירה ולא תהיה אחריות נזיקית. אמת המידה של סבירות שמה דגש על התוצאה, בעוד הכלל ראשון מתמקד בהליך בלי קשר לתוצאה. ייתכן שהתוצאה היא סבירה למרות שההליך פסול ואז לא תהיה אחריות לדירקטוריון.

בארה"ב משם הבאנו את כלל שיקול הדעת העסקי – למשל ואנגורקום – יש חובת זהירות ועל מנת שלא לעמוד בה דרושה רשלנות רבתי בהתאם לשלושת התנאים וחזקת התקינות. אם זה לא נופל (אם יש פגם בהליך) בוחנים את התוצאה בהתאם ל"הגינות מלאה" – ביקורת שיפוטית הרבה יותר קפדנית מסבירות. זה בדיוק ההפך מסבירות – סוג של היפוך הנטל: אתה אחראי כל עוד לא הוכחתי אחרת. בפסיקה בישראל (במחוזי לפי השופטת רונן) זה לא ככה. אנחנו לא כמו ארצות הברית במובן הזה, כלומר כששיקול הדעת העסקי נופל, במקרה הזה יש לבחון את תוכל ההחלטה בהתאם לסבירות ולא בהתאם להגינות מלאה. הצדקה: כך החוק קובע ס' 252 – החוק מפנה לעוולת הרשלנות, שם הסטנדרט הוא מבחני סבירות.

פסק דין אוסטרובסקי של המחוזי – השופט גרוסקופף (מתקופת כהונתו במחוזי). האם ההחלטה לרכוש חברה אחרת היא החלטה לקנות הייתה סבירה? במקרה הזה ההשקעה הכספית הייתה מאוד גדולה במוצר (עיתון מעריב) שהיו לגביו סימני שאלה בדבר ההצדקה של המחיר ביחס למוצר, כאשר ההשקעה במוצר היא מאוד לא הגיונית – המוצר היה מאוד הפסדי והושקע עליו המון כסף, ולאחר מכן נכנסת חברת העיתון לחדל"פ. עולה השאלה האם זו החלטה של איי דיי בי סבירה – למה לא הציבו סימני שאלה בשעת המעשה? נכון לאז זאת הייתה החלטה לא כל כך מובנת. הטענה הייתה שלא פעלו על פי חובת הזהירות שלהם.

באוסטרובסקי השופט גרוסקופף מפנה בפסק הדין לספר של ש"ז פלר – ספר על המשפט הפלילי. הוא מצטט משם את המדרג של היסודות הנפשיים מהדין הפלילי – ומחיל את זה על החלטות של דירקטוריון. הוא משתמש ביסוד נפשי מסוג פזיזות (אדישות+ קלות דעת). הוא טען שאפשר לתת פטור מאחריות אלא אם יש כוונה או פזיזות. זה פטור מסעיף 263 ו259א(ב)- פטור לדירקטוריון בגין הפרה של חובת הזהירות, ובלבד שזה יהיה מעוגן בתקנון החברה.

זה אומר שהחוק סולל כאן דרך שהופך את חובת הזהירות לעניין דיספוזיטיבי באמצעות הוראות התקנון. זאת בחירה של כל חברה איך להתנהל עם הדירקטוריון שלה.

אבל ס' 263 מטיל מגבלה – לא יהיה תוקף לפטור כזה (2) – הפרת חובת זהירות שנעשתה בכוונה או בפזיזות. הפטור יהיה רק בנסיבות של רשלנות. אם הפרת חובת הזהירות הייתה בכוונה או בפזיזות לא ניתן להתנות על כך.

גרוסקופף מנתח את זה – כי הנתבעים טענו שיש להם פטור. (המקור של הסעיף בדלוור – שם זה היה תגובה חקיקתית לפסק דין ואנגורקום).

לגבי איי דיי בי הוא מגיע למסקנה לפיה ההחלטה התקבלה בפזיזות – הם הלכו מתוך רצון לרצות את הבוס (נוחי דנקנר) ולכן המניעים הם לא הצלחת החברה – זה פזיז. הדירקטוריון לא היה מוכן לבדוק את הליך קבלת ההחלטה בגלל הבוס. זה לא רשלנות – זו פזיזות. למה הבוס רצה? כי מקבלים את עיתון מעריב כשכבר יש להם מניות בסלקום (שתי חברות תקשורת) אבל סלקום לא סיפקה תוכן – רצו שעיתון מעריב יספק את התוכן. נפסק שהיה מהלך אחר לגמרי – נוחי רצה להשיג שליטה בעיתון כדי לשפר את מעמדו בקרב הציבור ולכן הוא מקריב כספים.

האן על פסק הדין –

א. על פסק הדין הזה אפשר להגיד שהמקרים הקשים יוצרים פסיקה רעה. בנזיקין – רשלנות היא יסוד התנהגותי. בדין עונשי – הרשלנות היא יסוד נפשי שנלוות להתנהגות. חוק החברות מחיל את אמת המידה של דיני הנזיקין, אך משרבב לתוך החוק גם מושגים מדיני העונשין בעניין הפטור. זה החטא הקדמון. זו טעות חקיקתית שטוב יעשו אם יבטלו את זה.

ב. מי שמדבר בהקשר של חובת זהירות על מושגי פזיזות או כוונה (הפרת חובת זהירות מתוך פזיזות או כוונה) לא רק שמערבב משפט פלילי עם אזרחי, אלא גם עושה סלט ומפספס בתוך דיני החברות כשלעצמם מאחר ופזיזות או כוונה אתה מפר חובת אמונים – ולא את חובת הזהירות. כשהמחוקק קורא לזה הפרת חובת זהירות מתוך פזיזות או כוונה הוא מערבב בצורה לא אלגנטית את שתי החובות המרכזיות של חברה – חובת אמונים וחובת זהירות. באמת הגבול מטושטש – מעבר לאנליזה המשפטית זה מצער כי הדיון מסתבך יותר.

ג. ביקורת נוספת היא- התובעים טוענים שנפל פגם בהליך קבלת ההחלטה והם מכנים את הפגם הזה כהפרת חובת זהירות, למרות שיכלו לכנות את זה כהפרה של חובת אמונים (תכף נראה למה). כמענה למהלך הזה של התובעים – הנתבעים טוענים שיש פטור כנגד הפרה של חובת זהירות. התובעים מבינים שהדרך היחידה לקדם את התביעה זה רק אם סעיף הפטור יוסר מהדרך, ומסירים אותו תוך כדי שכנוע משפטי שבנסיבות העניין יש פה הפרה מתוך כוונה או פזיזות, שאז הפטור לא חל ואפשר להמשיך עם התביעה. כל תובע שטוען על הפרת חובה – בשורה התחתונה הוא רוצה כסף מחברת הביטוח של הדירקטוריון. סעיף 261 לחוק – זכות של חברה לרכוש ביטוח עבור נושאי המשאה בשל חבות שתוטל עליו בעקבות מעשה שעשה במסגרת תפקידו – הפרת חובת זהירות, או הפרת חובת אמונים ובלבד שפעל בתום לב והיה לו יסוד סביר להניח שהפעולה לא תפגע בחברה (זה לא הגיוני, מקרה נדיר מאוד מאוד).

כלומר – על הפרת חובת זהירות יש אחריות ביטוחית, על חובת אמונים אין. מכאן ממשיך הפינג פונג המשפטי – רוצים להתגבר על הפטור באמצעות הסייגים לפטור. האן – סעיף 263(2) – בנסיבות שהפרת חובת הזהירות הייתה בפזיזות אין פטור – אבל גם אין ביטוח(!). אין סמכות להתקשר בביטוח במצבים האלה. כל היעד האסטרטגי נופל. מלבד פסק דין מפוצץ – אין כלום. אין כסף.

ד. זהות התובע. בדרך כלל אם נושא משרה נושא באחריות כלפי החברה אז התובעת צריכה להיות החברה. התובע הוא בעל מניות כזה או אחר בחברה. הם מנהלים את התביעה למרות שמי שאמורים לתבוע היא החברה – בעיית הנציג היא של החברה ולא של בעל מניות ספציפי – בעיה היא שפה יש בעיית נציג ספציפית. הדירקטוריון אמור להיות אחראי על הגשת תביעות ולכן הוא לא יזום תביעה נגד עצמו.

פוטנציאל התביעות והאכיפה לא תצא לפועל. לכן פתחו פרוצדורה דיונית שייחודית לדיני החברות (תביעה נגזרת) שמקנה זכות לבעל מניות בחברה לתבוע את הדירקטריון בחברה בשם החברה ועבורה, ובשל כך זו תביעה נגזרת. הכוח של בעל המניות לתבוע נגזר מכוחה של החברה לתבוע. את ההשלכות נראה בהמשך. לכל התביעות האלו יש שלב מוקדם – הוא מגיש בקשה מקדמית – האם יש על מה לתבוע. רוב ההחלטות שראינו בפסקי הדין– הן החלטות בשלב המקדמי.

ביום רביעי נדון על חובת האמונים. חומר הקריאה ניתן בשיעור הקודם.

* **שיעור 14, 19.5.21**

# **חובת האמונים של נושא משרה:**

אמרנו שהחובות באות להתמודד עם בעיית הנציג. עם מה באה להתמודד חובת האמונים? כאשר פעילות של נושא משרה נובעת משיקולי תועלת אישית ולא משיקולי רווחיות החברה. חובת האמונים "מזכירה" לנושא המשרה את פונקציית המטרה של החברה – להרוויח כסף ולקדם את טובת החברה בלבד. אין מקום לשיקולים אישיים או הזדמנויות אישיות של נושא המשרה. חובת זהירות היא על דרך ה"עשה". חובת אמונים: על דרך ה"לא-תעשה" – סעיף 254 לחוק החברות, למעט למסור מידע וכן לפעול בתום לב. הדגש – לא להיות בניגוד עניינים, לא להתחרות בעסקי החברה, לא לנצל הזדמנות עסקית של החברה. האחרונות הן ביטוי קונקרטי של הראשון – איסור כוללני ומקיף על ניגוד עניינים.

בפסיקה:

אוטו חן נ' כל מוביל – הימצאות בניגוד עניינים בין שתי חברות. נתחיל מהסוף: ההחלטה השיפוטית היא החלטה עם סעד מאוד נחרץ ומשמעותי. המנהל מחויב להתפטר לחלוטין מאחד משני תפקידיו בשל התחרות בניהם. האמירה גם בסעד כאן

וגם בהקשרים אחרים – עצם העובדה שיש בעיה של ניגוד עניינים של נושא משרה אנחנו לא קובעים שהוא אדם פגום או לא ראוי. אין כאן אשם שדבק בו. הקונטקסט הוא מאוד ענייני ורזה - הסיטואציה היא סיטואציה שלא מאפשרת לך לקיים את מה שאתה נדרש לקיים – את טובת החברה. בית המשפט מאוד מדגיש את ההערכה המקצועית שהמנהל זוכה לה. המנהל מאוד מבוקש בשתי החברות – הוא בעל מקצוע טוב. אבל לאחר כל זה – ונניח שהוא פועל כמיטב יכולתו לטובת שתי החברות – הם עסקים מתחרים בתחרות חזיתית.

כל בעל רכב שאתה רותם לחברה אחת אתה גורע אותו מחברה אחרת ולהפך – זה משחק סכום אפס. אין בעיה שתהיה תחרות בין עסקים, אבל לא יכול להיות שאותו אדם ינהל את שני העסקים המתחרים ויגיד שבשניהם הוא פועל לטובת החברה, כי טובת חברה אחת פוגעת בטובת חברה אחרת. זה לא אומר שכל פעם שהסעד יהיה כזה. זה היה נכון רק לסיטואציה שם שכל יום הוא תחרות חזיתית.

הערה שנייה, נשווה את הסעד בפסק הדין הזה לפסק הדין מלפני 80 שנה – גף:

גף נ' לופט (פסק דין באנגלית)– ניצול הזדמנות עסקית אישית. יש פה ניואנס שהוא שונה מתחרות בעסקי החברה. לא מתחרים בעסקי החברה, אלא מוכר דבר לחברה וגוזר על כך קופון באופן אישי. על פניו גף הוא מנהל נהדר והוא מאוד מנסה לקדם את טובת החברה בראשית הדברים. בשם חברת לופט הוא מוביל את נס המרד נגד אחד הגופים החזקים ביותר בתעשיית המשקאות בארצות הברית – קוקה קולה. הוא לא מוכן לשלם את המחיר היקר מידי של קוקה קולה – הוא פועל למען החברה שלו שתוזיל את עלויות ההוצאה שלהם.

החברה שלו לא הייתה מייצרת את המשקאות אלא משווקת. היא הזמינה מקוקה קולה ויכלה להזמין מפפסי. פפסי נכנסת לפשיטת רגל וגף רוכש את הנוסחה שלהם באופן אישי ומקים חברה אחרת שתייצר את הפפסי הזה, ואז החברה החדשה שבשליטתו משווקת את המשקאות לחברת לופט כחלופה לקוקה קולה. הבעיה: טובת החברה היא לרכוש את זה בעצמה, לא שגף ירכוש את זה בעצמו באופן פרטי ויגזור רווח על המכירה לחברה המקורית שלו.

ההזדמנות לרכוש את הנוסחה של פפסי בתקופה שהיא הייתה בפשיטת רגל היא הזדמנות עסקית של חברת לופט.

כשהוא לא רוכש את זה בשם החברה הוא מונע הזדמנות עסקית מהחברה שהוא המנהל שלה. הוא יכול לטעון שזה לא התפקידים של החברה – החברה לא מייצרת אלא רק משווקת. זה חלק מהדיון שם. לבסוף נפסק לרעתו.

רכיב נוסף שיבוא בניתוח: המימון לרכישה היה באופן חלקי בשלב הראשוני של חברת לופט (בדמות הלוואה שהוא יפרע בעתיד). הוא לא עירב את לופט ברכישה עצמה אלא רק במימון – וזה עמד לרעתו. הוא הפעיל את החברה בצורה שהיא גם לא המטרה העסקית שלה (מתן הלוואה) אך לא עירב אותה ברכישה בטענה שזו לא המטרה העסקית שלה – פועל לרעתו.

השאלה היא האם באמת יש פה הזדמנות עסקית, ונפסק שכן – בית המשפט מפעיל קו פרשנות דווקני נגד נושא המשרה, קו פרשנות מרחיב שבא להגן על אינטרס החברה בצורה רחבה ובראייה כוללנית פטרנאליסטית. "THE LINE OF BUSINESS" למרות שהם לא עסקו בייצור המשקאות אלא ברכישה ושיווק, מי אמר שהם לא יכולים לעבור לקו של ייצור עצמי ולהפחית את התלות ביצרנים אחרים? זו אפשרות שיכולה לעניין את החברה והיה לפחות להציג את העניין בפני החברה. עצם העובדה שאפילו לא אפשרו לה לשקול את זה – מעולם לא שם את זה על השולחן – הוא הפר את חוברת האמונים שלו לחברה בכך שמנע ממנה הזדמנות עסקית פוטנציאלית ולא מקדם את טובתה.

חלק מטובת העסקה זה להציג לחברה הזדמנויות עסקיות שונות אך רלוונטיות, גם אם יש סבירות שהיא לא תתקבל. עצם העובדה שהוא יוצר מעגל הסתרה של ההזדמנות מהחברה לטובתו האישית – זה מעילה בחובת האמונים שלו.

ברק בספרו שיקול דעת שיפוטי התייחס לנורמות מסוימות במשפט. כשהוא דן בשאלה מהי חובת תום הלב – הוא ניסח את זה (וחזר על כך רבות) – בצורה של התנהגות "אדם לאדם – אדם". כשהוא דן בחובת האמונים, ולצורך ההנגדה בין חובת תום הלב לבין חובת האמונים שחלה על נושא משרה בחברות – היא נורמה ממעלה גבוהה יותר שדרושת ממנו לנהוג בצורה של "אדם לאדם – מלאך". המלאך מאפיין אותו שאין לו משל עצמו כלום – לא אגו, לא אינטרס אישי, כלום – הוא רק שליח.

אין לו שאיפות או אינטרסים משל עצמו. "אדם לאדם – אדם" שייך לתום לב, יש לו את האינטרסים האישיים שלו. אך נושאי המשרה צריכים להוציא מעצמם את האינטרסים האישיים שלהם. זה לא אמור להיות חלק מהאינטרסים האישיים שלהם. גם לשון 254(א)(1) מעגנת את זה –בין עניינו האישי לבין טובת החברה או בין תפקיד אחר שלו לבין טובת החברה. תמיד המטרה היא טובת החברה.

מה יקרה אם וכאשר מפרים את חובת האמונים? מה ההשלכות של זה? באוטו חן חייבו לפטר, אבל זו סיטואציה קיצונית. מה עושים במצבי הביניים?

בגף נ' לופט – הסעד היה שלילת הרווח שישולם כפיצוי לחברה. 256 לחוק החברות – סעד של חובת אמונים – כמו סעד של הפרת חוזה. יש לנו הבחנה במישור הסעדים בין חובת הזהירות לבין חובת האמונים. חובת זהירות שייכת לתורת הנזיקין – זו עוולת הרשלנות, ולכן הסעד יהיה נזיקי. בחובת האמונים, הסעדים מגיעים מתחום דיני החוזים, כלומר המקור לפסיקת הסעדים בהפרת חובת האמונים הוא חוק החוזים (תרופות בשל הפרת חוזה). אכיפה, פיצויים, ביטול והשבה. בדיני חוזים והסעדים שבית משפט מוסמך לפסוק אחת הסוגיות המאתגרות ביותר זה פסק דין אדרס שדן בשאלה האם ניתן במסגרת הפרת חוזה לפסוק סעדים מתחום עשיית עושר ולא במשפט – ונפסק שכן, במסגרת פיצויי קיום.

סעד מעשיית עושר ולא במשפט יכול להיות כל תועלת כלכלית שהפקתי לעצמי שלא כדין, גם אם היא לא נזק שנגרם לאחר. שוללים את הרווח עקב ההתנהלות שלא כדין ומעביר את זה לחברה. זה בדיוק מה שקורה בלופט – חוטא לא יוצא נשכר. בעולם של חברות אתה לא יכול להפיק רווחים באופן אישי על חשבונה, גם אם היא לא נפגעת. לזה בדיוק מכוון סעיף 256 בחוק החברות הישראלי. על כן גם חוק עשיית עושר ולא במשפט חל על דיני החברות.

# **תנאים מסוימים שבהם ניתן לקדם עסקה למרות ניגוד עניינים**

מצד אחד יש איסור לנצל הזדמנות עסקית. הצד השני של המטבע: דיני החברות עם השנים הבינו שעם כל האיסורים שחובת האמונים הקביעות על דרך השלילה עשויה לפגוע בחברה. למשל – יכול להיות מצב שבו נושא משרה בכיר נמצא במצב של ניגוד עניינים אבל אין בזה בהכרח משהו רע לחברה. לבוא ולקבוע באופן גורף שבגלל ניגוד העניינים אסור – אנחנו עשויים לפספס הזדמנויות. העולם העסקי הוא עולם של שחקנים חוזרים – כולם מכירים את כולם ולכמה אנשים יש כמה חברות – זה עולם סגור. אי אפשר להטיל פתרון גורף שמההתחלה מונע לעשות עסקאות מסוימות. יש תנאים מסוימים שבהם ניתן יהיה לקדם מהלכים למרות ניגוד העניינים.

נקודת המוצא היא בכל מקום שיש ספק – מחמירים, אבל לצד זה דיני החברות מבינים שיש מצבים מסוימים שבהם ניתן להכשיר פעולה למרות ניגוד העניינים.

לכן, בהמשך סעיף 254 מעט נסוג למגמה יותר ליברלית – והוא סעיף 255: סייגים לאיסור הגורף של 254: תום לב, גילוי נאות תוך זמן סביר לפני הדיון, אישור החברה. החוק מפנה לפרק אחר – עסקאות עם בעלי עניין. החלקים האלה בחוק באים להתמודד עם הסתעפות של חובת אמונים של נושא משרה. 254 קובע חובת אמונים. לצד זה 255 ופרק עסקאות עם בעלי עניין – הגמשה – אסור אלא אם .... זו מתכונת מאוד מדויקת ומדוקדקת. אם לא – זה ניגוד עניינים אסור. יש פתחים להכשרת ניגוד העניינים. מקפידים על כך מאוד בדווקנות. מילת המפתח בסעיף 255 הוא פעולה, עסקאות עם בעלי עניין נוגע לעסקאות. מה ההבדל בין עסקה לפעולה? מוגדר בסעיף 1 לחוק. עסקה – חוזה או התקשרות. כלומר התקשרות רצונית – דיני חוזים.

פעולה – פעולה משפטית בין מעשה ובין מחדל [הגדרות שבהן המחוקק לא יודע להגדיר מונח]. זה כנראה רחב יותר – לא בהכרח התקשרות רצונית. נניח שיש דיון בחברה האם להגיש תביעה משפטית נגד חברה אחרת ואחד מנושא משרה אצלנו, אחותו היא נושאת משרה שם. הוא אומר לא כדאי לתבוע – זו פעולה, לא התקשרות, ולכן כשמדובר במצבים שבהם לאחד מנושאי המשרה יש ניגוד עניינים יפעלו לפי סעיף 255, ולא לפי הפרק של עסקאות עם בעלי עניין – למרות שזה זהה אחד לאחד.

כדי להיכנס לפרק של עסקאות עם בעלי עניין, אנחנו צריכים שני דברים:

1. להגדיר מהו עניין אישי

2. להכיר את סעיפי החוק הבאים בפרק של עסקות בעלי עניין בהקשר של נושאי משרה: 269 עד 273 כולל. חוץ מס' 270- סע' קטנים: 4, 4 (א) ו-5. אנחנו כן נתעסק עם 270 ס' קטנים 1,2,3 שלו. בנוסף נלמד גם את 278.

מהו עניין אישי? סעיף 1 לחוק החברות: אין הגדרה. עניין אישי שלך ושל קרוב שלך. מיהו קרוב שלך? גם סעיף 1 מגדיר – זה לא מכסה את כל המקרים, המחוקק נכנס לנבכי הפסיכולוגיה ביחס שבין אנשים/משפחה וכן הלאה.

פרופ' קלארק כתב ספר בארצות הברית על דיני החברות ועל העניין האישי. הוא כתב בספרו שיש ניגוד עניינים בשלושה רכיבים מצטברים: 1. כשאדם נמצא בעמדה של יכולת השפעה. 2. ביחס לעניין שעומד על הפרק יש לנו גם עניין או אינטרס שנוגע לנו שהוא חיצוני לעיסוקי החברה. נגיעה מזווית מבט אחרת, לעיתים מנוגדת של החברה. 3. המשקל שאנחנו נותנים בראש לאינטרס החיצוני בחברה הוא גבוה יותר מבחינת חשיבותו, מאשר המשקל שאנחנו נותנים לטובת החברה.

הרכיב השלישי הוא הרכיב הקשה יותר ליישום בפרקטיקה. גם אם נתמקד רק בשני הרכיבים הראשונים – נבחן את החוק בהתאם להם. המחוקק בא וקובע מה הוא דורש כאשר לנושא המשרה יש נגיעה אישית בעסקה שעולה( כלומר, אם יעשה כך, יכול להיות שפעל בסדר):

1. פעולה צריכה להיות לטובת החברה.

2. בעל העניין גילה את עניינו האישי לחברה לפני הדיון הראשון בעסקה או בפעולה - מופיע ב255 וב269. למה זה חשוב? שידעו לקחת בערבון מוגבל את הדברים שבעל העניין מציג. זה פקטור רלוונטי לקבלת ההחלטה. זה מציג את האינטרסים ואת העמדה של בעל העניין בצורה ברורה יותר, על פי רקע ובקונטקסט.

3. בעל העניין האישי לא יכול להיות מעורב בהליך קבלת ההחלטה. (סעיף 278 לחוק מעגן את זה – למעט החריג של סעיף קטן ג ששם זה עובר לאספה הכללית במצבים שבהם לרוב הדירקטוריון יש נגיעה אישית).

אם מחברים את זה לאפיון ולהגדרה של פרופ' קלארק עשינו דבר שמאוד מתכתב עם כתביו. על כן – מוציאים את בעל העניין מקבלת ההחלטה – זה מנתק את אחת התנאים הראשונים של קלארק (שהם תנאים מצטברים ודרושים שניהם כדי להיות במצב של ניגוד עניינים – מניעת אחת התנאים פותרת את הבעיה על כן כשבעל העניין לא נוכח אין לו עמדת השפעה – ואין לו ניגוד עניינים). אחרת – זו הפרה של חובת אמונים. בנוסף, יש גם חובת תום לב (4).

יש עוד אלמנטים להכשיר את העניין הזה מלבד טובת החברה – גילוי, יציאה ממעגל קבלת ההחלטות, אישור מורכב – למרות שהוצאנו את בעל נושא המשרה בעל העניין האישי, עדיין העסקה צריכה לעבור אישור של מספר דרגים בהתאם למידת הרגישות שלה. החוק יכול לדרוש לא רק אישור מהדירקטוריון אלא אישור מסועף יותר – יותר מדרג מאשר אחד למרות שבעל העניין לא נמצא במעגל קבלת ההחלטה. זה מוודא שההחלטה תקינה יותר ופועלת יותר לטובת החברה. אלה סעיפים 270-273.-יציאה ממעגל מקבל ההחלטות והאישור המורכב. אלה מקדמי הביטחון שלנו.

יש לנו שני חלקים בסעיפים האלה – 270 ו271-273. 270 – הוא כמו קטלוג – באיזה עסקאות איזה אישורים אנחנו צריכים לאשר בשל הנגיעה האישית. 271-273 הם סעיפים אופרטיביים – הם המענה הקונקרטי לכל תרחיש שמעוגן ב270:

מתוך דיני חברות:

270. עסקאות של חברה המפורטות להלן, טעונות אישורים כקבוע בפרק זה, ובלבד שהעסקה היא לטובת החברה:

**(תיקון מס' 3) תשס"ה-2005**

(1)  עסקה של חברה עם נושא משרה בה וכן עסקה של חברה עם אדם אחר שלנושא משרה בחברה יש בה ענין אישי; ואולם לא יראו (מכסה את כל סוגי העסקאות, ועדיין בחר המחוקק לפרט יותר. נדלג על החריגים)

(א)   נושא משרה בחברה אם וגם בחברה בת הנמצאת בשליטתה ובבעלותה המלאות, כבעל ענין אישי בעסקה בין החברה האם לבין החברה הבת, בשל עצם היותו נושא משרה בשתיהן או בשל היותו בעל מניה או בעל נייר ערך שניתן לממשו במניות בחברה האם;

(ב)   נושא משרה במספר חברות בנות הנמצאות בשליטה ובבעלות מלאה של אותו אדם, כבעל ענין אישי בעסקה בין חברות בנות כאמור, בשל עצם היותו נושא משרה בחברות המתקשרות;

**(תיקון מס' 16) תשע"א-2011 (תיקון מס' 20) תשע"ג-2012**

(2)  התקשרות של חברה עם נושא משרה בה שאינו דירקטור, באשר לתנאי כהונתו והעסקתו;

**(תיקון מס' 20) תשע"ג-2012**

 (3) התקשרות של חברה עם דירקטור בה באשר לתנאי כהונתו והעסקתו, לעניין כהונתו כדירקטור, וכן לעניין העסקתו בתפקידים אחרים – אם הוא מועסק כאמור;

למה צריך גם את 2 ו-3? למה בכלל תנאי השכר , כהונה וכו' הם עניין אישי? הם עניין אישי כי כל בן אדם רוצה שיהיה לו שכר גבוה מאוד, גם אם זה לא לטובת החברה. לבקש תנאי שכר זה לא דבר פסול. זה לגיטימי לחלוטין ואף אחד לא מצפה להתנדבות. הבעיה היא שאתה מעורב ולא יכול לקבוע את השכר שלך או את התנאים שלך בעצמך. זה נכון גם לגבי סוגיות של ביטוחים או של הסרת אחריות של דירקטוריון. זה מחייב עוד אישורים.

למה הפרידו בין דירקטוריון לבין כאלה שלא? כי עם דירקטורים מחמירים יותר – הם בכירים יותר וכנראה פחות ישימו להם גבולות. זה פחות רלוונטי אצל בעלי משרה שהם לא דירקטורים.

נעבור לסעיפים הפרטניים:

272: סעיף די מסועף. 2 רמות אישור

272. (א) עסקה של חברה, שמתקיים בה האמור בסעיף 270(1) והיא עסקה חריגה, או עסקה של חברה פרטית שאינה חברת איגרות חוב שמתקיים בה האמור בסעיף 270(2), טעונה אישור ועדת הביקורת ולאחר מכן אישור הדירקטוריון.

**(תיקון מס' 17) תשע"א-2011**

          (ב)  לא היתה לחברה פרטית שאינה חברת איגרות חוב ועדת ביקורת, טעונה העסקה אישור הדירקטוריון בלבד אם נושא המשרה אינו דירקטור, ואם נושא המשרה הוא דירקטור גם אישור של האסיפה הכללית.

**(תיקון מס' 20) תשע"ג-2012**

          (ג)   (1)   עסקה של חברה ציבורית או חברה פרטית שהיא חברת איגרות חוב, שמתקיים בה האמור בסעיף 270(2), למעט עסקה עם המנהל הכללי של החברה כאמור בסעיף קטן (ג1), טעונה אישור של ועדת התגמול ולאחר מכן אישור הדירקטוריון;

(2)   אישור ועדת התגמול והדירקטוריון לפי פסקה (1) יהיה בהתאם למדיניות התגמול, ואולם ועדת התגמול ולאחריה הדירקטוריון רשאים, במקרים מיוחדים, לאשר עסקה כאמור באותה פסקה שלא בהתאם למדיניות התגמול, בהתקיים שניים אלה:

(א)   ועדת התגמול ולאחריה הדירקטוריון אישרו את העסקה, בין השאר, לפי השיקולים המנויים בסעיף 267ב(א), תוך התייחסות לעניינים המפורטים בחלק א' לתוספת ראשונה א' ובתנאי שנקבעו בעסקה, בין השאר, ההוראות כמפורט בחלק ב' לתוספת האמורה;

(ב)   האסיפה הכללית אישרה את העסקה, ובלבד שבחברה ציבורית מתקיים האמור בסעיף 267א(ב)(1) או (2);

(3)   על אף הוראות פסקה (2), בחברה, למעט חברה נכדה ציבורית כהגדרתה בסעיף 267א(ג), ועדת התגמול ולאחריה הדירקטוריון רשאים, במקרים מיוחדים, לאשר עסקה כאמור באותה פסקה גם אם האסיפה הכללית התנגדה לאישור העסקה, ובלבד שוועדת התגמול ולאחריה הדירקטוריון החליטו על כך, על יסוד נימוקים מפורטים, לאחר שדנו מחדש בעסקה ובחנו בדיון כאמור, בין השאר, את התנגדות האסיפה הכללית.

**(תיקון מס' 20) תשע"ג-2012**

          (ג1) (1)   עסקה של חברה ציבורית או חברה פרטית שהיא חברת איגרות חוב, עם המנהל הכללי של החברה, שמתקיים בה האמור בסעיף 270(2), טעונה אישור של אלה בסדר הזה:

(א)   ועדת התגמול;

(ב)   הדירקטוריון;

(ג)    האסיפה הכללית, ובלבד שבחברה ציבורית מתקיים האמור בסעיף 267א(ב)(1) או (2); לעניין אישור האסיפה הכללית לפי פסקת משנה זו, יחולו הוראות סעיף קטן (ג)(3);

(2)   אישור ועדת התגמול ואישור הדירקטוריון כאמור בפסקה (1) יהיו בהתאם למדיניות התגמול, ואולם ועדת התגמול ולאחריה הדירקטוריון רשאים, במקרים מיוחדים, לאשר את העסקה שלא בהתאם למדיניות כאמור, ובלבד שמתקיים האמור בסעיף קטן (ג)(2)(א); אין באמור בסעיף קטן זה כדי לגרוע מהוראות פסקה (1)(ג);

(3)   על אף הוראות פסקה (1)(ג), ועדת התגמול רשאית לפטור מאישור האסיפה הכללית עסקה עם מי שמועמד לכהן כמנהל כללי של החברה שמתקיים לגביו האמור בסעיף 240(ב), אם מצאה, על יסוד נימוקים שפירטה, כי הבאת העסקה לאישור האסיפה הכללית תסכל את ההתקשרות, ובלבד שהעסקה תואמת את מדיניות התגמול.

**(תיקון מס' 16) תשע"א-2011 (תיקון מס' 20) תשע"ג-2012**

          (ד)  על אף האמור בסעיפים קטנים (א), (ג) ו-(ג1), עסקה שמתקיים בה האמור בסעיף 270(2) והיא שינוי של עסקה קיימת, טעונה אישור של ועדת ביקורת או ועדת תגמול, לפני העניין, בלבד, אם הוועדה האמורה אישרה כי השינוי בתנאי העסקה אינו מהותי ביחס לעסקה הקיימת.

מהם העיקרים של הסעיף? לפחות לגבי 270(2) מאשרים לפי 272 ויש שתי רמות אישור(ועדת ביקורת ודירקטוריון). לגבי 270(3) מאשרים לפי 273 ויש שלוש רמות אישור.

272(א) ו272(ב) – אישור ועדת ביקורת ואישור דירקטוריון. לא הייתה לחברה ועדת ביקורת – רק דירקטוריון. ההגעה לסעיף זה מגיעה משני צירים – או 270(2) או לפי 270(1) אם מדובר בעסקה חריגה (אם לא מדובר בעסקה חריגה אפשר לפעול לפי 271 – ואז רק אישור דירקטוריון (רמת אישור אחת)).

273 – דורש שלושה אישורים: דירקטוריון, אסיפה כללית, ועדת תגמול לפני אישור הדירקטוריון. אם זו חברה פרטית מספיק לנו רק 2 – בלי ועדת תגמול.

קריאה לשיעור 15+16

המודל של Delaware: בקרה שיפוטית – חובת הנאמנות (מבחן "ההגינות המוחלטת")

6.1.1. Cede & Co. v. Technicolor (“Cede II”), 634 A.2d 345, 361-366 (Part IV) (Del. 1993);

6.1.2. Cede & Co. v. Technicolor (“Cede III”), 663 A.2d 1156, 1159-1165 (end of footnote 17), 1167- 1170 (end at “Unanimity Requirement”), 1172 (start at “Entire Fairness Standard”)-1180 (Del. 1995).

6.2. המודל הישראלי: בקרה מבנית – אישור עסקאות מראש על-ידי גורמים בלתי מעוניינים

6.2.1. חוק החברות, סעיפים 1 (הגדרת "עניין אישי"), 267א-273, 278, 283-280;

6.2.2. In re The Walt Disney Company Derivative Litigation, 731 A.2d 342 (Del.Ch. (1998)

6.3. המודל הישראלי: בקרה שיפוטית משלימה

6.3.1. חוק החברות, סעיף 270 רישא.

חלק ג: בעיית נציג של בעלי שליטה

1. תיאור בעיית פער האינטרסים

1.1. ז. גושן, "בעיית הנציג כתיאוריה מאחדת לדיני התאגידים", ספר גואלטיארו פרוקצ'יה, 239, 266-274 (תשנ"ז);

2. הגדרת "בעל שליטה"

2.1. חוק החברות, סעיף 1 (הגדרות "דירקטור" ו-"שליטה"), 268;

2.2. חוק ניירות ערך התשכ"ח - 1968, סעיף 1 (הגדרות "שליטה" ו-"החזקה");

2.3. ע"א 345/03 שמש נ' רייכרט (מיום 7.6.07), פסקאות 11-23 לפסק הדין של השופט עדיאל.

3. חובות ההגינות של בעל שליטה

3.1. חוק החברות, סעיפים 193-192;

3.2. חוק ניירות ערך התשכ"ח - 1968, סעיף 1 (הגדרות "שליטה" ו-"החזקה");

3.3. ע"א 7735/14 ורדניקוב נ' אלוביץ', פסקאות 52-66 לפסק דינו של השופט עמית (טרם פורסם, 28.12.16).

* **שיעור 15, 23.5.21**

ממשיכים את הדיון על הפרק ששמו עסקאות עם בעלי עניין, שהוא כאמור בעצם תולדה וחלק אינטגרלי מהעיסוק בחובת האמונים של נושא המשרה. הנורמה היא שאסור לנושא משרה לפעול במצבים של נגיעה אישית, ניגוד עניינים וכו'. ראינו זאת בס' 256 ואת הסעדים בס' 256. אמרנו שאסור אך יש אבל.. אם האדם יתנהל בפורמט מסוים לפי הפרק, אז יהיה ניתן להכשיר פעולה או עסקה שבראשית הדרך יש בה נגיעה אישית של נושא משרה. אם יפעל על פי החוק, הוא לא יחשב כמפר את חובת האמונים כלפי החברה. המחוקק מפרט לנו מהם הרכיבים המצטברים(!) שצריכים להתקיים, על מנת שנכשיר את העסקה.

ישנם ארבעה רכיבים: הראשון- שהעסקה תהיה לטובת החברה מופיע ב- 255 וגם ברישא של 270 לחוק. שלושת הרכבים האחרים שכן התייחסנו אליהם בשיעור קודם:

רכיב הגילוי העניין האישי- נושא המשרה חייב לגלות שיש לו עניין אישי ולפרט את דבר עניינו האישי – זה מופיע בס 255 ו269; שני הרכיבים הנוספים אינם מפורטים בסעיף 255 (אם כי הוא מפנה אותנו לפרק של עסקאות עם בעלי עניין) –רכיב שלישי זה חוסר המעורבות של נושא המשרה בקבלת ההחלטה – מופיע בס' 278. והרכיב האחרון שהוא מפורט, זה האישור

המורכב. האישור הנוסף של כמה דרגים(למשל שתי דרגות אישור כמו ועדה ואז דירקטוריון): "לנוכח רגישות העניין" – אלו סעיפים 270-273. התגובה של המחוקק להכשרת העניין האישי היא נטרול העניין – גילה, זז הצידה, והנותרים שאין להם נגיעה אישית יוכלו להחליט אבל בהליך מורכב יותר, כדי לוודא שזה באמת לטובת החברה, לנוכח העניין האישי. זה בתמצית מה שאומר הפרק של עסקאות עם בעלי עניין. כל היתר זה פרטים ספציפיים של אותו רכיב המדבר על האישור המורכב. כלומר, באילו תנאים או החלטות צריך אישור מורכב. את רכיב האישור המורכב נמצא ב271,272,273. יש את הקטלוג הראשי שמופיע ב-270 סעיפים קטנים 1,2,3. (סעיף קטן 2 יקבל אישור לפי מה שמופיע ב272 וסע' קטן 3 יקבל אישור לפי 273) בגדול לפי 272 יהיו 2 רמות אישור ( ועדה תגמול ודירקטוריון). ב-273 ידבר על עד 3 רמות אישור בהכרח בציבורי. בפרטי גם יש אישורים לפי רמות. את 272, סעיפיו הקטנים ניתן ללמוד לבד.

מהי עסקה חריגה שבגינה צריך אישור לפי 272 ולא לפי 271(שאינה חריגה)? סעיף 1 מגדיר מהי עסקה חריגה ויש שלושה רכיבים חלופיים: א. לא במהלך העסקים הרגיל של החברה. או ב. העסקה איננה בתנאי שוק. או ג. משפיע באופן מהותי על רווחיותה של החברה, נכסיה או התחייבויותיה. מספיק תנאי אחד אז היא תחשב חריגה.

כעת נדון על פסקי דין מחו"ל, שנית מהי עסקה לטובת החברה. שלישית- מה הם הסעדים אם משהו משתבש:

פסק דין טכניקולור:

טכניקולור – ברגע שהתובעים מראים שהיה מהלך של ניגוד עניינים של נושא המשרה, הנטל עובר על הנתבע להראות כי למרות שיש ניגוד עניינים הוא התנהל בהגינות מלאה זאת כדי שלא יצטרך לשלם.

בפסק הדין תובעים נושא משרה מטעם החברה כי הוא הפר את חובת האמונים והיה בניגוד עניינים. מספיק שמראים שהיה מהלך של החברה שקודם ובוצע תוך ניגוד עניינים, בשביל שבית המשפט יעביר את הנטל לנתבע כדי שאתה כנושא משרה תשכנע אותי מדוע לא להטיל אחריות אישית עם חבות כספית כלפי התובעים. זה נטל לא קל. צריך להראות שההתקשרות או העסקה היה הוגן לחלוטין (מבחן ההגינות המלאה שזה סטנדרט ביקורת שיפוטי). זה כמו לכלל שיקול הדעת וחזקת התקינות – או שממש תומכים בנושאי משרה או שממש הופכים עליהם את הנטל ומאוד לא תומכים בהם אם לא מתקיימים שלושת התנאים.

מבחן ההגינות המלאה – צריך להראות ש- 1. תהליך האישור וקבלת ההחלטות היה הוגן (בחינה באמצעות האם הגורמים שמצויים בניגוד עניינים השתתפו בהליך או לא) , 2. מחיר העסקה היה הוגן (התוצאה המהותית בשורה התחתונה הוגנת) – גם אם לא אופטימאליים. בסוף עושים שקלול בניהם – ככל שבית המשפט משתכנע יותר ויותר שהיה תהליך אישור וקבלה תקינים תוך נטרול האלמנטים של ניגוד העניינים – כך גדל הסיכוי שבשורה התחתונה הוא יקבע שיש הגינות מלאה. ככל שיש יותר פגמים בהליכי האישור יהיה מאוד קשה לשכנע את בית המשפט שהמחיר הוא הוגן ושיש הגינות מלאה.

לאן זה בעצם לוקח אותנו? נשווה את זה לחוק החברות ולפרק עסקאות עם בעלי עניין. הדין הישראלי והדין האמריקאי בגדול עובדים בכיוונים דומים. עדיין יש הבדל מסוים בין המתודה הישראלית למתודה האמריקאית. המתודה הישראלית: אם אתה רוצה לקדם פעולה שיש בה ניגוד עניינים של נושא משרה זה ייתכן אך ורק אם תקיים את התנאים המפורטים בחוק (בסעיפים מפורטים בחוק תחת הפרק של עסקאות בעלי העניין) – אחרת לא נתיר פעולה כזו. זה הפתח היחיד והוא מעוגן מפורשות בחוק. הדין האמריקאי הוא יותר גמיש – הכל מבוסס על הפסיקה ואין חובה לקיום התנאים. ייתכן שפרקטית לא

יהיה הבדל, אבל מבחינה תיאורטית ניתן לקדם עסקה בחברה גם אם אתה נגוע בניגוד עניינים ולא יוצא ממעגל מקבלי ההחלטה, אך עדיין בית המשפט ישתכנע. זה מתגמל כן לנסות להעביר את העסקה כי אחר כך מקסימום תהיה התדיינות בבית המשפט – ואפשר יהיה אולי לזכות בה. בדין הישראלי זה קשיח יותר. כמו כן, בדין האמריקאי אין חובה לאישור מורכב כמו בדין הישראלי. אפשר להוציא חוות דעת משפטית שתאשר שיש הליך קבלה הוגן – וזה יסייע לבית המשפט. באמריקה ככה זה עובד. גם בישראל התחילו לאמץ את זה אם כי זו לא חובה בדין.

נחזור לסעיפי החוק-

280 – אם יש פגם מהותי-– לא יהיה לעסקה תוקף. אין מנוס, העסקה בטלה לחלוטין וזה נועד להגן על החברה עצמה.

281 – חברה ראשית לבטל עסקה עם אדם אחר ולתבוע ממנו פיצויים בשל הנזק שנגרם לה אם אותו אדם ידע על העניין האישי של נושא המשרה בחברה וידע או היה עליו לדעת על העדר האישור של העסקה. כאן העסקה יכולה להתבטל. אין חובה לבטל אותה ויש פה עניין של שיקול דעת ותום הלב של הצד השני. הסעיף מבטא הגנה על צדדים שלישיים לגיטימיים. הוא לא מגן על מי שידע ולא פעל ואז הוא לא תם לב ולא פיתח ציפיות שהן לגיטימיות.

282 – חזקה על אדם שלא היה עליו לדעת על העדר אישור עסקה כנדרש, אם קיבל את אישור הדירקטוריון לכך שנתקבלו כל האישורים הנדרשים לעסקה. (אם הטענה על בסיס החוק הזה תתקבל, היא תהיה תקפה לפי 282)

283- סעדים: מישור הסעדים הוא כפול. החברה שאצלה נפלו שיבושים מבחינת נושא המשרה – 1. האם העסקה תקפה או בטלה (280-281). 2. מישור הסעדים האישיים – החבות הכספית של נושא המשרה המצוי בניגוד עניינים. אלו מצטברים ומקבילים – לא חלופיים. אם לא קיבלנו את כל האישורים כנדרש יש לנו בעיה של חובת אמונים

בפועל אנחנו לא מוצאים או נתקלים בהרבה תביעות שבהם נתבעים נושאי משרה של חברות בטענה להפרת חובת האמונים שלהם מהסיבה הבאה: התובע לא מעוניין לתבוע הפרת חובת אמונים כי אין על זה פיצוי, אך בנוסף – ברגע שיש לך דרישות מפורשות בחוק רובם ככולם של ההתקשרויות שיש בהן נגיעה אישית נעשות כחוק.

ורדניקוב נ' אלוביץ: נניח שהייתה התקשרות של חברה שבה יש נגיעה אישית לנושא המשרה. הלכו החברה ונושא המשרה והביאו את ההתקשרות מראש בתהליך האישור המופקד של עסקאות עם בעלי עניין. דובר על תביעה בטענה שהעסקה היא לא לטובת החברה. כאן תבוא לידי ביטוי השאלה מהי טובת החברה? כאן סטנדרט החברה הוא לא הוגנות מלאה, אלא כלל של שיקול דעת עסקי. מכיוון ששיקול הדעת המשפטי הוא לטובת הנתבעים – סיכויי התביעה נמוכים.

האם האישורים האלה מנטרלים באמת את העניין האישי? פסק דין דיסני – מלמד אותנו שיעור יוצא מן הכלל בסוגיה הזו.

חומר קריאה לשיעורים 16+17

בשיעור של ה-30.5 נעסוק בחומר הקריאה שניתן לכם כבר לשבוע שעבר בעניין ״בעיית נציג של בעלי שליטה״.

בשיעור של ה-2.6 נעסוק בע״ה, בהמשך לכך, בחומר שלהלן:

3.4. ע"א 817/79 קוסוי נ' בנק פויכטוונגר, פ"ד לח (3) 253, פסקאות 7-20, 55-64;

3.5. ע"א 2699/92 בכר נ' ת.מ.מ. תעשיות מזון מטוסים (נתב"ג) בע"מ, פ"ד נ(1) 238, פסקות 1-4, 8-הסוף;

4. ניצול כוח השליטה בחברה להימנעות מפעולות: בקרה שיפוטית – בין חובת הגינות לאיסור קיפוח המיעוט

4.1. חוק החברות, סעיפים 191-193;

4.2. ע"א 667/76 ל. גליקמן בע"מ נ' א. מ. ברקאי חברה להשקעות בע"מ, פ"ד לב(2) 281;

4.3. ע"א 5025/13 פרט תעשיות מתכת בע"מ נ' חביב , פסקאות 4-1, 13-8 (מיום 28.2.2016);

* **שיעור 16: 30.5.21**

ביום רביעי לא היה שיעור בגלל טיול הפקולטה. ביום ראשון סגרנו את הנושא של פרק העסקאות עם בעלי עניין, ס' חובת האמונים. דיברנו על היכולת לתקוף את זה בבית משפט לפי ס' 270 רישא. מה שלא הספקנו לנדון ונלמד בשיעור הבא הוא פס"ד דיסני שיתחבר יחד עם מכתשים אגן.

# **בעל מניות שליטה וחובת ההגינות**

עד עכשיו עסקננו בבעיית נציג של נושאי משרה ואיזה פתרונות יש לנו להתמודד עם הבעיה: חובת הזהירות וחובת אמונים.

היום נדבר על בעלי המניות. הסתכלנו על בעלי המניות כמשקיעים בחברה

נושאי המשרה מחויבים לטובת החברה ולא לטובת בעלי המניות. לעיתים טובת בעלי המניות היא גם טובת החברה אך עשויים להיות מקרים בהם זה לא קורה.

לצורך הדיון שלנו בשיעורים הקרובים אנחנו נשים בצד את נושאי המשרה ותפקידם. למדנו שנושאי המשרה מקבלים תפקידים מהותיים בחברה, כשזה יהיה רלוונטי נזכיר את זה, אבל הפוקוס הוא על בעלי המניות.

לדבר על בעלי מניות תוך שילוב של המינוח בעיית נציג, ברגע הראשון זה נשמע לא טבעי. כשמדברים על נושאי משרה – מדברים על נציגים מטעם החברה. זה ברור, הוא מיופה כוחה מטעמה, הוא שליח.

ככל שהנושא מסור לבעלי מניות ולאספה הכללית – ואין הרבה נושאים כאלה (מרוכזים בסעיף 57 לחוק) – הם אומרים את דברם בעצמם באמצעות הצבעה באספה הכללית. ההנחה הטבעית היא שבעלי מניות מצביעים הם מפעילים את סמכותם וכוחם באופן שמקדם את טובת החברה. בשונה מנושא המשרה, אם בעלי המניות לא ידאגו לקבל יותר מידי מידע או להתעמק בו, ויקלו ראש בקבלת ההחלטות, זה אולי יפגע בחברה, אבל פגיעה בחברה פוגעת יותר מכל בעצמם. ההנחה היא שכל עוד אין פיצול בין הטובה האישית לטובת החברה (למשל בבעלי מניות – הטובה האישית היא רווחיות החברה) – אין צורך להטיל על בעלי המניות חובת זהירות. פרופ' האן – לא ברור למה בכלל צריך להטיל חובה כזו על בעלי מניות. לצורך מה זה נדרש? לשיטתו אין בעיה שמצריכה חובה. חובה צריכה לפתור בעיה. מה הבעיה כאן? הרי אם לא יתנהלו כמו שצריך, הם יהרסו לעצמם.

מתי זה כן מעניין? כשבעלי המניות הם לא מקשה אחת. לעיתים, בעלי המניות יתכנסו ויקבלו החלטות כאלה ואחרות בסמכות האספה הכללית שלא לטובת החברה. אין בזה הרבה חשש – הם יורים לעצמם ברגל. אבל זה לא נכון תמיד, אלא נכון ככלל וכנקודת מוצא ככלית. ייתכן, שהמרקם האחיד של בעלי המניות יתפורר לנו ואז נגלה שהוא לא תמיד הומוגני. אנחנו עשויים למצוא קונפליקטים והתנגשויות פנימיות בין בעלי המניות, ואז מתעוררת שאלה מעניינת: ברגע שיש מסגרת ארגונית, שבה ההחלטות והנושאים מתקבלים במסגרת קבוצתית, ובין הגורמים השונים שמהווים את הקבוצה שצריכה לקבל החלטה אין הומוגניות (אחידות, זהות אינטרסים) – נוצרת בעיה. ייתכן שלאחד הגורמים יש יותר יכולת השפעה מהאחרים – זה לא דבר פסול או דבר מעוות שצריך לתקן. היווצרות כוח ההשקעה היא תולדה של מהלך לגיטימי לחלוטין, הבעיה היא כשאין זהות אינטרסים אלא פער פנימי. כשמקבלים החלטה בקבוצה במקרים האלה – ההחלטות הן לא בהכרח לטובת הקבוצה כחזות, אלא יותר מוטות לטובה ספציפית של אותו גורם בעל כוח.

זה שיש לו את הכוח יותר מהאחרים זוכה לתואר "בעל מניות שליטה".

מתי נדרש להתמודד, וגם – כיצד נכון להתמודד עם כוחו הגדול של בעל מניות שליטה מול בעלי מניות אחרים שכוחם קטן יותר.

זה נדרש – כשהאינטרסים שלהם ביחס להשקעה בחברה והגדלת הערך שלה – שונים. אם הפרספקטיבה היא זהה ולכולם יש אינטרס שהחברה תצמח אין בעיה. יש לנו השקפות שונות ביחס לשאלה כיצד להגשים את הטוב המשותף, זה שיש עמדות שונות לא אומר שיש בעיה בזהות האינטרסים. הבעיה היא שלאחד מבעלי המניות יש אינטרסים שמובילים אותו לא לשקול

את טובת החברה אלא גם אינטרסים אחרים ואפילו נוגדים. אם אדם רוצה לירות לעצמו ברגל – ניחא, אבל ברגע שאתה יורה ברגל ופוגע גם ברגליים של אחרים (בעלי מניות אחרים ויתר החברה ובעלי התפקידים בה) – זה פסול, וכאן צריך להתערב.

**שלושה מקורות משפטיים שבהם נתמקד:**

1. הגדרת בעל שליטה – ס'1 לחוק החברות מפנה לחוק ניירות. 2. ס' 193 לחוק החברות שקובע נורמה משפטית חשובה.

3. פסיקה: ורדניקוב נ' אלוביץ הפסקאות הרלוונטיות.

הגדרת מונח שליטה, היא הגדרה סופר חשובה בדיני חברות. חוק ניירות ערך: *שליטה- היכולת לכוון את פעילותו של תאגיד למעט יכולת הנובע רק ממילוי תפקיד של דירקטור או משרה אחרת בתאגיד. חזקה על אדם שהוא שולט בתאגיד אם הוא מחזיק מחצית או יותר מסוג מסויים של אמצעי השליטה בתאגיד.*

*אמצעי שליטה בתאגיד – כל אחד מאלה: זכות ההצבעה באסיפה כללית של חברה; הזכות למנות דירקטורים של תאגיד או את מנהלו הכללי.*

המבחן לקביעת שליטה הוא לא מבחן מספרי-כמותי. הוא מבחן איכותי-מהותי: האם יש לך יכולת לכוון את פעילות התאגיד או לא. איך קובעים אם יש לי את היכולת לכוון את הפעילות? נתון להרבה פרשנות. חזקה על אדם שהוא בעל שליטה אם הוא מחזיק או יותר ממניות החברה או למעלה מ50 אחוז מהיכולת למנות דירקטורים (רלוונטי יותר לחברות פרטיות או חברות ציבוריות שבהן מינוי הדירקטורים לא נעשה באסיפה הכללית). זו חזרה שניתנת לסתירה. האן – לא מצא מקרה שבו אדם החזיק למעלה מ50% ממניות החברה והחזקה הזו נסתרה.

איך בוחנים האם יש שליטה? נקבע בכל מקרה לגופו, למשל:

* היחס בין שיעור האחזקות של אותו בעל מניות לבין בעלי מניות אחרים
* הנוכחות של יתר בעלי המניות בהצבעות
* היסטוריית הצבעות: האם אני מצליח למנות 50% דירקטורים, האם ההחלטות המתקבלות הן לפי העמדה שלי.

סעיף 193 לחוק + השופט עמית בורדניקוב: החוק קובע שעל בעל השליטה לנהוג בהגינות כלפי החברה. זו הטלת חובה. לא כתוב כלפי שאר בעליות המניות, זה יעזור להם בעקיפין. עמית קובע שכל בעל מניות חייב לנהוג בתום לב (לא חידוש, מופיע בחוק בסעיף 61, מושאל מסעיף 12 לחוק החוזים) כל בעל מניות חייב לנהוג בתום לב.

בעל השליטה חייב לנהוג גם בהגינות. זו איזשהו מגבלה שמוטלת עליו. זה בסדר שהוא ישקול שיקולים משל עצמו, הוא השקיע כסף, אבל אסור שהם יהיו שיקולים שיש בהם איזשהו חוסר הגינות כלפי החברה באופן שפוגע ממש בחברה. השופט עמית מזכיר בפסק הדין אפילו את העניין שבעצם חובת ההגינות שלנו בישראל, יש לה חיבור – לפחות רעיוני-ענייני – עם מה שמכונה בארה"ב FAIRNESS. מותר לו לשקול גם את ענייניו האישיים – לשם כך הוא השקיע כסף, הוא לא גורם מקצועי שהחברה שכרה אותו. יש לו אינטרס להרוויח כמה שיותר גם אם זה לא לטובת החברה.

יחד עם זאת – הזכות שלו מאוזנת – מוטלת עליו החובה לפעול בהגינות. סטנדרט של הגינות הוא גבוה יותר מסטנדרט של תום לב.

למשל – בעל מניות השליטה רוצה למכור קרקע שלו לחברה. אם זה תלוי בו – החברה תשלם מחיר מופקע, למרות שזה פוגע בעקיפין בבעלי המניות. כל שקל שהחברה משלמת, היה יכול להיות אצל בעלי המניות. למרות שזה רע לחברה( למשל שילמה

מילון שקל מיותרים), הוא נהנה מזה. כל שקל מיותר, 60% מזה הוא מאבד אבל מהצד השני הוא מרוויח. ספק אם עסקה כזו היא הגונה כלפי חברה. השאלות שעולות האם יש תנאים שעסקה כזאת תתקבל? מה המשמעות של חובת ההגינות. פסק הדין הקלאסי הוא קוסוי נ' בנק פויכטוונגר ו- בכר נ' תמם. נדבר בשיעור הבא.

האן ביקש שנחזור למבחנים של קלרק ותנסו לתרגם אם אפשר ליישם את האלמנט השלישי שלו כאן.

* **שיעור 17 – 2/6**

נקודת המוצא בעיסוק עם כלל בעלי מניות החברה לא משנה אם קטנים או גדולים, הרצון שלהם שהחברה תצליח. טובת החברה מעניינית אותם וככל שזה תלוי בהם, ינסו לקדם זאת. כל עוד אין בעיה, לא צריך את המשפט. הרי כל עוד טוב לחברה אז טוב להם.

המשפט נדרש רק במקומות שבהם יש בעיה, שמשהו לא מסתדר. מתי בכלל יש בעייתיות שבגללה אנחנו צריכים את המשפט? מה הרציונל להטלת מגבלות על בעלי המניות? אם מדובר בבעל מניות גדול – יש לו יכולת להשפיע מאוד על המהלכים שקורים בחברה – כאן המשפט מטיל חובות התנהגות על בעלי שליטה – חובת הגינות. זה רק על בעלי מניות שליטה.

פסק דין קוסוי – מדובר על בעל מניות בבנק שלקח הלוואה מהבנק עצמו בצורה שרוקנה את הבנק. הבנק העמיד סכומי עתק לטובת אותו קוסוי (יור הדירקטוריון) לפי הסכם הלוואה. מקבל ההלוואה במקרה הזה היה על רקע תשלום חבילת מניות השליטה בידי אפשטיין (הלווה - אדם אחר) שהיה זקוק לשם כך להלוואה מהבנק. בשלב שהוא פונה לבנק ומבקש את ההלוואה – הבנק עצמו מסרב. לבנק יש היסטוריה לא חיובית עימו – הוא לא פורע את ההלוואה. אפשטיין למעשה לוקח הלוואות כדי לרכוש את המניות של הבנק, כדי להשתלט על הבנק ולדאוג שהבנק מזרים לו כסף. קוסוי מאשר לו את ההלוואה כבעל מניות. הוא ידע על הרעיון של אפשטיין ועדיין אישר לו את זה. פסק הדין מוקדם לחקיקת חוק החברות או לתיקון של חובת ההגינות בפקודת החברות.

רואי החשבון של הבנק אפילו הזהיר את הדירקטוריון מהלוואות לאפשטיין( אפשטיין קיבל בעבר הלוואות ולא היה מחזיר, יותר מפעם אחת) זה יכול להוביל לנפילה של הבנק. למרות זאת, כאשר אפשטיין פונה לקבלת הלוואה הדירקטוריון מאשר את מתן האשראי. נבואת רואי החשבון התבררה כנכונה וזה הוביל לקריסת הבנק.

מפרק הבנק החל לחפש אחריות על הנזק שנגרם. בולט ומתבקש שהמפרק יתבע את הדירקטוריון – לא הגיוני לאשר הלוואה כזו כשיש התראות נגד זה. זו עילת תביעה קלאסית של הפרת חובת זהירות או אמונים. זה לא שיקול דעת עסקי. הפרת אמונים של קוסוי למשל – הוא בעל מניות השליטה ויש לו עניין אישי בה – במיוחד כי יודעים שהוא רוצה הלוואה כדי לרכוש מניות. אם כך, למה אנחנו מגיעים לבית המשפט העליון ולדיון נוסף על חובות של בעלי מניות – ולא של נושאי משרה. זה פסק דין אקדמי. אין פה יותר מידי דברים יישומיים. זה מניפסט שיפוטי. יש אפשרויות אחרות. פילקו – היה בעל 20 אחוז ממניות השליטה, הוא לא היה נושא משרה, הוא רק בעל מניות – ורצו לתבוע גם אותו. זה מאפשר להרחיב את מעגל הנתבעים.

השופט ברק ברציו קובע שבעל מניות שליטה מוכר את מניותיו בשעה שהוא יודע שמי שיקנה את המניות יפגע בחברה – יש פה בעיה. בעל מניות שליטה שמוכר את המניות שלו חב חובת אמונים לחברה. אם הוא מוכר את המניות בנסיבות שבהן הוא יודע שהרוכש יפגע במניות – זו מכירה חובלת. כלומר, תגרם חבלה לחברה בעקבות המכירה. מכירה זו היא הפרה של חובת האמונים שהוטלה עליו, והוא יישא באחריות עליה. בנסיבות האלה חייב בעל המניות להימנע מלמכור את המניות.

אין פה חידוש. הוא לא המציא משהו, הוא רק "גילה" את זה. הוא חשף את חובת האמונים הזו. איפה היא הייתה? בעקרונות היסוד של השיטה (כמובן..). אם אתה בעל כוח ויש לך אפשרות להשפיע על הזולת – יש לך גם אחריות לריסון הכוח, וזו חובת האמונים של בעל מניות שליטה.

פסק דין לא מאוד רגיל של השופט ברק. הוא תמיד מפציץ מאוד. רחב מאוד. מאוד לא שמרני. זה לא בדיוק המקרה. יש פה קונטקסט מאוד ברור – בעל מניות שליטה שמוכר אותן ויודע שהקונה יפגע בחברה( במצב של מכירה, הוא חב חובת אמונים). מה קרה? פסק הדין ניתן בראשית שנות ה-80 – אלה צעדיו הראשונים בבית המשפט העליון. ייתכן שזה ההסבר, אבל יתכן

שיש עוד סיבה. גם ברק מבין שאין צורך להטיל מגבלות משפטיות כשאין בעיה. רק במצב של "מכרתי ואחריי המבול" יש בעיה ויש להתערב. זה המשפט הפרטי והעסקי – רק כשיש בעיה מטילים אחריות וגם ברק מבין את זה. אין היגיון שבעל מניות השליטה ישלוף מאיזשהו מקום קלף שיהרוס את החברה – הוא יתבע ביחד איתה. הבעיה היא כשהוא יוצא עם רווח ומשאיר אחריו נזק. זה הסיפור של קוסוי, ומכאן המגבלות הספציפיות. לכן ברק מדגיש את עניין מכירת המניות.

יחד עם זאת, ברבות השנים, האפשרות שבעל מניות שליטה עלול לפגוע בטובתה של חברה, יכולה להתעורר גם כשהוא עדיין נמצא בחברה. למשל – המקרה של מכירת הקרקע לחברה. היום בחוק, סעיף 193 לא מדבר על בעל מניות שליטה שמוכר בלבד, אלא של בעל השליטה שחלה תמיד. חובת ההגינות הזו חלה תמיד – לא בכל נסיבה ניישם, אבל כשיש בעיה – החובה הזו קיימת. המחוקק הרחיב מעבר לזרעים הראושנים של פסק דין קוסוי.

עדכון בעידן החקיקה: השופט ברק כשפיתח את זה בקוסוי כינה את החובה "חובת אמונים". המחוקק ביקש לחדד את ההבדל בין נושא משרה לבין בעל מניות שליטה – וכינה את החובה של בעל המניות "חובת הגינות". זה עניין מושגי נטו. אין הבדל בתוכן.

הדגש הוא על ידיעה. רק אם הוא יודע שזה הולך לפגוע בחברה ובכל זאת מוכר – הוא מפר את חובת ההגינות.

פילקו זו חברה – זה לא בן אדם. אם מתכוונים להטיל אחריות גם על פילקו כבעלי מניות – איך מראים ידיעה של החברה? באמצעות תורת האורגנים. בעל המניות היחיד בפילקו הוא קוסוי. משתמשים בתורת האורגנים ובייחוס הידיעה/כוונה כדי להראות את הידיעה של החברה.

אמרנו שהמחוקק לוקח את הפסיקה ומרחיב אותה גם להקשרים אחרים. בואו נראה יישום בפסיקה שבה לבעל מניות שליטה יש עניין שלא תואם את החברה, אבל מבלי לעזוב את החברה.

רואים זאת בפסד בכר נ' תמר – בעלת מניות שליטה שלא מוכרת את המניות ויש טענות של פגיעה מצד בעלת מניות השליטה. עלויות ייעוץ מאוד גבוהות בתזרים. אל על מחזיקה בחברת בת בשם- , חברת בת הזו מנהלת חברת בת נוספת בשם תמר שמייצרת את האוכל של המטוסים. בכר נכנס לחברה כשיש כבר עסקה בין החברה לחברת הבת – 10% מהתזרים בכל שנה הולך לשירותי ייעוץ. אנחנו מתעסקים בפקודת החברות – לפני החוק. חברת תמר משלמת מחיר מופרז לחברת האם שלה. בכר טוען שהתמורה מופקעת, הוא לא מתנגד לתשלום התמורה ככלל. תמר משלמת סתם כסף מיותר ובכך זה פוגע בבכר כבעל מניות. בית המשפט העליון קובע שמדובר בקיפוח המיעוט אבל מכאן ואילך, בשלבי ההוכחה יש היפוך נטל – התובע צריך להוכיח שיש קיפוח והנטל מתהפך – ואז החברה צריכה להוכיח שזה סביר. בדיוק כמו דוקטרינת ההגינות המלאה. בית המשפט מתייחס למונח קיפוח, לדעת האן יש פה מונח קרוב שהוא חובת הגינות.

# בין קיפוח לבין חובת הגינות:

כדי שנבין את ההבחנה הזאת נסתכל על פסק דין גליקמן נ' ברקאי. מדובר על עושק המיעוט. שתי קבוצות של בעלי מניות – קבוצת גליקמן וקבוצת ברקאי. גליקמן הם בעלי מניות וגם נושאי משרה. ברקאי הם רק בעלי מניות. מדובר בחברה משפחתית וברקאי קיבלו את המניות בירושה. ברקאי מחכים לדיבידנד, וגליקמן זכאים לקבל משכורת בתור בעלי תפקידים, זה היה במקום הדיבידנד שלהם. זה היה דיבידנד מוסווה. בעלי החברה רצו להנפיק מניות כדי להכניס כסף לחברה בלי להוציא אותה לציבור.

התקנון קובע שצריך להציע קודם כל לבעלי המניות הקיימים. הבעיה היא שאם הם יקנו מניות – הם לא יראו כסף מזה אף פעם כי החברה לא מחלקת דיבידנדים. כמו כן, מוכרים את המניות החדשות במחיר מוזל - הם טוענים שזה פוגע בהם. שווי המניות של כולם יורד, אבל לאחרים יש יותר מניות והשווי שלהם הוא בדיוק ההפסד של בעלי המניות. ההפסד נובע מזה

שהמניות החדשות הונפקו בסכום נמוך משווי המניות האמיתי. היא יכלה לקנות מניות כדי לשמור על השווי שלה – הבעיה היא שלא מחלקים לה דיבידנדים. זה כסף שיוצא ואין לו הכנסות אחר כך, וזה לא שמוכרים את המניות בצורה הוגנת. כאן

נפסק שזה קיפוח. ההון של החברה עלה – החברה לא הפסידה. זה תהליך של גיוס הון שנעשה בידי בעלי רוב המניות, שפוגעים במיעוט בעלי המניות פגעו רק בשווי המניות של המיעוט (ברקאי) – לא החברה. זה קיפוח.

זה לא בדיוק המקרה של בכר נ' תמר. שם החברה נפגעה משירותי היעוץ הגבוהים, לא בעלי המניות( רק בעקיפין), ולכן לא ברור למה נפסק שזה קיפוח. קיפוח זה בין המניות לבין עצמם. כשהחברה נפגעת, הכלי הוא חובת ההגינות. על פי האן, חבל שלא מבחינים נכון. בנוסף, הסעדים הם שונים בשני המקרים.

חומר קריאה לשיעורים 18+19

**עניין אישי של בעל-שליטה בעסקה עם חברה ציבורית**

5.1.   **מהו "עניין אישי"**

5.1.1.      [**חוק החברות**, סעיף 1 (הגדרת "עניין אישי");](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/139_002.htm)

5.1.2.    [ע"א 7735/14 **ורדניקוב נ' אלוביץ',** (טרם פורסם, 28.12.16) פסקאות 31-40 לפסק דינו של השופט עמית פסקאות 1-14 לפסק דינו של השופט סולברג, פסקה 3 לפסק דינו של   השופט ברון;](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660063/course/section/846744/%D7%95%D7%A8%D7%93%D7%A0%D7%99%D7%A7%D7%95%D7%91%20%D7%A0%20%D7%90%D7%9C%D7%95%D7%91%D7%99%D7%A5%20%281%29.doc)

5.1.3.     [ע"פ 3891/04 **אייזנברג נ' מדינת ישראל**, פסקאות 1-9 ו-40-51](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660063/course/section/846744/0403891-padi.doc); [(לא פורסם, 2.6.05)](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660063/course/section/846744/0403891-padi.doc)

5.1.5.      [החלטה מספר 101-5 של רשות ניירות ערך **עניין אישי בעסקאות בעלי שליטה** (אוקטובר 2004);](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660063/course/section/846744/IsaFile_817.pdf?time=1550698475533)

5.1.6.      [**רשות ני"ע: מימוש אופצית רכישה שנותן לחברה בעל השליטה היא עסקת ניגוד לכל דבר**](http://hl2.biu.ac.il/upload/141350/Media/%D7%A8%D7%A9%D7%95%D7%AA%20%D7%9C%D7%A0%D7%99%D7%A2/%D7%9E%D7%99%D7%9E%D7%95%D7%A9%20%D7%90%D7%95%D7%A4%D7%A6%D7%99%D7%99%D7%AA%20%D7%A8%D7%9B%D7%99%D7%A9%D7%94%20%D7%A9%D7%A0%D7%95%D7%AA%D7%9F%20%D7%9C%D7%97%D7%91%D7%A8%D7%94%20%D7%91%D7%A2%D7%9C%20%D7%94%D7%A9%D7%9C%D7%99%D7%98%D7%94%20%D7%94%D7%99%D7%90%20%D7%A2%D7%A1%D7%A7%D7%AA%20%D7%A0%D7%99%D7%92%D7%95%D7%93%20%D7%9C%D7%9B%D7%9C%20%D7%93%D7%91%D7%A8.mht)(פרסום מיום 4.10.2001), [http://www.isa.gov.il](http://www.isa.gov.il/) ;

5.1.7.     [דוד האן, ""נקי יהיה מביתו": עניין אישי באישור עסקה של חברה" **הפרקליט** כרך מט 93 (תשס"ז-תשס"ח);](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660063/course/section/846744/haperaklit-49-1-093.pdf)

5.2.   **עניין אישי שלילי**

5.2.1.     [ה"פ 7236-05-11 **גולדפון בע"מ נ' ב. יאיר חברה קבלנית**, (11.8.11, לא פורסם), למעט פסקאות 11-13, 18-23;](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660063/course/section/846744/ME-11-05-7236-800.doc)

5.2.2.     [ה"פ 12/12/646 **נפקו סטאר בע"מ נק קרל גאוס בע"מ ואח'**(פורסם בנבו, 31.01.13) .](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660063/course/section/846744/ME-12-12-646-729.doc)*.*

5.3.   **מנגנון בקרה מבני בחברה ציבורית: דח"צים וועדת-הביקורת**

5.3.1.      [**חוק החברות**, סעיפים 114-118, 239-249;](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/139_002.htm)

5.3.3.      [**חביב-סגל**, כרך א, עמ' 348 – 328.](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660063/course/section/846744/328-348.pdf)

5.4.   **המודל הישראלי: בקרה מבנית – אישור עסקאות מראש על-ידי גורמים בלתי מעוניינים**

5.4.1.   [**חוק החברות**, פסקאות 268-269, **275**, 278, 280-283;](https://www.nevo.co.il/law_html/Law01/139_002.htm)

5.4.2.      [ת.פ. 40200/99**, מדינת ישראל נ' איזנברג ואח'**, פסקאות 2 – 7יד (עמודים 2-26 לפסק-הדין), 13 (עמודים 91-102 לפסק-הדין), מיום 16.9.03](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660063/course/section/846744/m9940200.doc);

5.4.3.     [ע"פ 3891/04 **איזנברג נ' מדינת ישראל**, מיום 2.6.05](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660063/course/section/846744/0403891-padi%20%281%29.doc);

5.4.4.     [ע"א 7735/14 **ורדניקוב נ' אלוביץ'**, השופט עמית פסקאות 76-87 (טרם פורסם, 28.12.16);](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660063/course/section/846744/%D7%95%D7%A8%D7%93%D7%A0%D7%99%D7%A7%D7%95%D7%91%20%D7%A0%20%D7%90%D7%9C%D7%95%D7%91%D7%99%D7%A5%20%281%29.doc?time=1550698616888)

5.4.5.     [ת"צ 26809-01-11**כהנא נ' מכתשים אגן תעשיות בע"מ' ואח', , עמודים 4-7, 22-15, 25-28** (לא פורסם, 15.5.11)](https://lemida.biu.ac.il/pluginfile.php/1660063/course/section/846744/me-11-01-26809-97%20%281%29.doc).

* **שיעור 18- 6.6.21**

אנו נמשיך לעסוק בחובות של בעלי מניות שליטה בחברה. אנו מחדדים את ההבחנה בין סעד למניעת קיפוח לפי סעיף 191 לחוק החברות לבין חובת ההגינות בסעיף 193 לחוק החברות. התחלנו את זה בשיעור שעבר. פגיעה בחברה היא הפרה של חובת ההגינות. פגיעה בבעלי מניות זה קיפוח, גם אם טובת החברה עצמה לא כל כך נפגעת – כמו גליקמן נ' ברקאי.

# סעדים במקרה של הפרת חובת ההגינות/ קיפוח

נעסוק בשאלת הסעדים. מה הסעדים שפוסקים במצב בו חובת ההגינות הופרה? במצב של קיפוח (ס' 191) כל סעד הגיוני מתאפשר – ביטול הפעולה, חיוב רכישת מניות של אחר וכולי. הכל כדי להפסיק את הקיפוח. הסעד במקרה של הפרת חובת ההגינות – מפורט בסעיף 193 בחוק עצמו. הסעדים הם סעדים של הפרת חוזה. מזכיר מאוד את הסעדים של הפרת חובת אמונים. יש הקבלה בסעדים בין שתי החובות הללו. לא לפי דיני נזיקין אלא לפי דיני חוזים.

# בעלי מניות שליטה בחברה ציבורית וס' 275

בהקשר של בעלי מניות שליטה יש נפקות לשאלה האם מדובר בחברות ציבוריות או פרטיות. יש הסדר מיוחד שחל רק על חברה ציבורית. דיברנו על חובת אמונים של בעל מניות שליטה וראינו שיש פער בין האינטרסים של בעלי המניות לבין טובת החברה, למרות שבדרך כלל טובת החברה היא גם טובתו. כשמדברים על חובת הגינות של בעל מניות שליטה, היא נועדה לגשר על הפער שבין טובת בעל המניות לבין טובת החברה.

בהקשר של חברה ציבורית יש היבט נוסף. נניח בעל מניות שליטה רוקם עסקה בינו לבין החברה למכירת קרקע. החברה היא חברה ציבורית. מלבד חובת הגינות, מה עוד אפשר לקבוע לפי דיני החברות ביחס לעסקה כזו? אילו עוד עניינים משפטיים יתעוררו כאשר רובם בחברה ציבורית? ס' 275 החוק הכי חשוב עבור חברה ציבורית

**עסקה עם בעל שליטה**

275. (א) עסקה שמתקיים בה האמור בסעיף 270(4) טעונה אישורם של אלה בסדר הזה:

**(תיקון מס' 20) תשע"ג-2012**

(1)   ועדת הביקורת, ובעסקה באשר לתנאי כהונה והעסקה – ועדת התגמול;

(2)   הדירקטוריון;

(3)   האסיפה הכללית, ובלבד שיתקיים אחד מאלה:

**(תיקון מס' 3) תשס"ה-2005 (תיקון מס' 16) תשע"א-2011**

(א)   במנין קולות הרוב באסיפה הכללית ייכללו רוב מכלל קולות בעלי המניות שאינם בעלי ענין אישי באישור העסקה, המשתתפים בהצבעה; במנין כלל הקולות של בעלי המניות האמורים לא יובאו בחשבון קולות הנמנעים;

**(תיקון מס' 16) תשע"א-2011**

(ב)   סך קולות המתנגדים מקרב בעלי המניות האמורים בפסקת משנה (א) לא עלה על שיעור של שני אחוזים מכלל זכויות ההצבעה בחברה.

**(תיקון מס' 16) תשע"א-2011**

          (א1) (1)   עסקה כאמור בסעיף קטן (א) לתקופה העולה על שלוש שנים, טעונה אישור כאמור באותו סעיף קטן, אחת לשלוש שנים;

(2)   על אף האמור בפסקה (1), עסקה כאמור בסעיף 270(4) רישה, בלבד, יכול שתאושר לתקופה העולה על שלוש שנים, ובלבד שוועדת הביקורת אישרה כי התקשרות לתקופה כאמור סבירה בנסיבות העניין;

(3)   הוראות פסקאות (1) ו-(2) יחולו על עסקה של חברה שהפכה לחברה ציבורית, ביחס לתקופה שלאחר הפיכתה לחברה ציבורית.

          (ב)  השר רשאי לקבוע שיעורים שונים מן השיעור האמור בסעיף קטן (א)(3)(ב).

**(תיקון מס' 17) תשע"א-2011**

          (ג)   עסקה שמתקיים בה האמור בסעיף 270(4א) טעונה אישורם של אלה בלבד בסדר הזה:

**(תיקון מס' 20) תשע"ג-2012**

(1)   ועדת הביקורת, ובעסקה באשר לתנאי כהונה והעסקה – ועדת התגמול;

(2)   הדירקטוריון;

**(תיקון מס' 20) תשע"ג-2012**

(3)   בעסקה באשר לתנאי כהונה והעסקה – האסיפה הכללית.

**(תיקון מס' 20) תשע"ג-2012**

          (ג1) אישור ועדת התגמול ואישור הדירקטוריון כאמור בסעיפים קטנים (א) ו-(ג), בעסקה שעניינה תנאי כהונה והעסקה, יהיו בהתאם למדיניות התגמול, ואולם ועדת התגמול ולאחריה הדירקטוריון רשאים, במקרים מיוחדים, לאשר את העסקה שלא בהתאם למדיניות כאמור, ובלבד שמתקיים האמור בסעיף 272(ג)(2)(א); אין באמור בסעיף קטן זה כדי לגרוע מהוראות סעיף קטן (ג)(3).

**(תיקון מס' 17) תשע"א-2011 (תיקון מס' 20) תשע"ג-2012**

          (ד)  (1)   אישור ועדת הביקורת או ועדת התגמול, לפי העניין (בסעיף קטן זה – הוועדה) והדירקטוריון לפי הוראות סעיפים קטנים (א) או (ג), יינתן לאחר שהוועדה והדירקטוריון בחנו, בין השאר, אם העסקה כוללת חלוקה;

**(תיקון מס' 20) תשע"ג-2012**

(2)   קבעו הוועדה או הדירקטוריון כי העסקה כוללת חלוקה, תאושר העסקה רק לאחר שאישרו כי קוימו, לעניין זה, הוראות כל דין לעניין חלוקה;

**(תיקון מס' 20) תשע"ג-2012**

(3)   לעניין חברת איגרות חוב, קבעו הוועדה והדירקטוריון כי עסקה הטעונה אישורם לפי סעיפים קטנים (א) או (ג) אינה כוללת חלוקה, יבחנו אם קיים חשש סביר שהעסקה תמנע מהחברה את היכולת לעמוד בחבויותיה הקיימות והצפויות, בהגיע מועד קיומן; קבעו הוועדה או הדירקטוריון כי קיים חשש כאמור, לא תאושר העסקה.

סעיף 275 לחוק החברות -הוא התוספת היחידה בחברה ציבורית. בעלי מניות זכאים להפעיל את שיקולי האישיים בקבלת ההחלטות בחברה – הוא השקיע את הכסף שלו. בהצבעה הזו של מכירת הקרקע אין לו זכות הצביע. המחוקק בא ומתערב, ושולל מבעל מניות את הזכות שלו להצביע, למרות שהוא בעל מניות השליטה. מניותיו לא נספרות בחישוב המניות בהצבעה. דרוש רוב מקרב היתר. רוב מקרב בעלי המניות המשתתפים באספה הכללית שמשתתפים בהצבעה, שאין להם עניין אישי באישור העסקה. בעניין הזה בעל מניות השליטה לא מסוגל לחשוב על טובת החברה. אנחנו מקיימים הצבעה אבל מדירים אותו ממנה., למרות שהוא רכש את הזכות להצביע באסיפה הכללית של החברה כשהוא רכש מניות.

מה ההבדל בין חובת הגינות לבין סעיף 275 – חובת הגינות זה בדיעבד, סעיף 275 זה פני עתיד. זה ההליך עצמו. זה חייב לעבור את אותו הליך כמו עסקאות עם בעלי עניין אבל בהצבעה באסיפה הכללית העמדה של בעל מניות השליטה מודרת.

עד לפני עשר שנים בערך, עד תיקון 16 לחוק החברות, הנוסח של סעיף 275 היה אחר. היה נדרש 1/3 מקרב היתר. ההנחה היא, שיש רוב באספה הכללית (מן הסתם, כי בעל השליטה תומך). נטרול זכות ההצבעה זה חידוש ונדרש איזון – נראה שמקרב היתר יש 1/3 שתומך. זה אמצע – לא רוב בהצבעה רגילה כי זה בטוח יש, נקל איתו אבל נדרוש שיש 1/3 שרוצים, שלא יהיה מצב של סחיטה ופוליטיקה. תיקון 16 דורש רוב מקרב היתר – חשבו על זה פעם נוספת וראו שאין היגיון ב1/3.

סעיף 275 נכנס לפעולה רק בנסיבות של עסקה של חברה ציבורית עם בעל השליטה בה, או של אדם אחר שלבעל השליטה יש עניין אישי באישורה (סע' קטן 4). לצורך הסעיף הזה יש הגדרה קונקרטית של שליטה. לא מסתפקים בהגדרה הכללית של בעל מניות שליטה. ההגדרה היא מעל 25% או יותר ממניות החברה כשאין מישהו אחר שמחזיק מעל 50% ממניות החברה.

כאן בס' 275 זו לא חזקה, זה הגדרה ספציפית לפרק זה(לפי מה שמופיע בסעיף 268 לחוק). ייתכנו חברות ציבוריות שיש בהן יותר מבעל שליטה אחד. ההגדרה אינה מתמצה במבחן כמותי בלבד. שליטה היא כמשמעותה בהגדרה הכללית של החוק

(הכוונת התנהגות). ההגדרה בפרק זה מרחיבה יותר. ייתכן שיהיה בעל מניות של 20% מהמניות אבל יש לו הכוונת התנהגות בחברה ולכן חל עליו. כל אחד לכשעצמו יספיק כדי להחיל שהאדם יחשב כבעל שליטה לצורך הפרק הזה ולא בהכרח להקשרים אחרים בחוק החברות. ההגדרה בסעיף 268 היא מרחיבה. שתי ההגדרות חלות במקביל.

חשוב לשים לב שסעיף 275 לחוק מדבר על כך שדרוש רוב מקרב בעלי המניות המשתתפים בהצבעה (ללא התחשבות בנמנעים) שאין להם עניין אישי באישור העסקה. ברור שלבעל השליטה יש עניין אישי, אבל אם יש בעלי מניות (לא שליטה) נוספים שיש להם עניין אישי – הם גם לא מצביעים. כלומר, מוציאים את בעל השליטה וגם את בעלי מניות האחרים שהם לא בעלי השליטה ממעגלי ההחלטות, אך יש להם עניין אישי בעסקה. עולה השאלה מיהו בעל עניין אישי באישור העסקה? על זה יש הרבה פסיקה.

# מהו עניין אישי לצורך הפעלת ס' 275

מונח מפתח לצורך הפעלת סעיף 275 הוא עניין אישי. אם הוא לא בעל אישי מותר לו להצביע. מהו עניין אישי? מתי יש לבעל מניות עניין אישי? נגענו בנקודה הזאת בסוגיות של נושאי משרה. ראינו הגדרה בסעיף1 לחוק. הערנו לגביה שהיא לא תורמת לנו הרבה מבחינת ההבנה – עניין אישי שלך או של קרוב שלך. כאן אנחנו חוזרים למבחנים של קלארק. הוא הציע 3 רכיבים מצטברים – כשהאחרון בהם הוא שהאינטרס שלך גובר על האינטרסים של טובת החברה. הרכיב השלישי לא מאוד פרקטי אבל יפה מאוד מבחינה אקדמית. בנושא משרה לא הצלחנו להפעיל את המבחן הזה בפועל. אצל בעלי מניות אנחנו יכולים. בוחנים האם העניין הוא זה שגורם לו לסטות מההחלטה שלו. זה נבחן בהתאם לנסיבות העניין.

האן כותב במאמר, ופסיקת המחוזי מאמצת את זה – אפשר! אפשר לאמץ את המבחן השלישי של קלארק כשמדובר בבעלי מניות השליטה. המבחן הוא איפה אני מחזיק יותר אחוזים, לא משנה מה שווי החברה. בהתקשרות בין שתי חברות שאני בעל מניות שם האינטרס הכלכלי המובהק שלי הוא איפה שאני מחזיק יותר אחוזים, לא משנה מה השווי של החברות. איפה שאני מחזיק יותר אחוזים – שם אני אראה את טובת החברה יותר מאשר בחברה שבה אני מחזיק פחות אחוזים. בחברה שבה אני מחזיק פחות אחוזים – ידירו אותי מהחברה, כי יש לי אינטרס שהיא תשלם יותר כשהיא מתקשרת עם החברה שבה אני מחזיק יותר אחוזים. אבל בחברה שבה אני מחזיק יותר אחוזים – יש לי אינטרס שהחברה תקבל כמה שיותר בדיוק כמו כל יתר בעלי המניות.

ביום רביעי נדון על פסקי הדין שנתן לקרוא במיוחד מכתשים אגן.

* **שיעור 19 – 9/6**

פסק דין אייזנברג ממחיש מי יכול להצביע וכל עניין אישי: איזנברג הוא בעל השליטה בחברת יסרס. הוא מעוניין שחברת ערד תהיה בעלת השליטה ולכן הוא מתקשר איתה בהסכם למכירת המניות שלו בחברת יסרס והיא תנפיק לו מניות בחברת ערד. הוא לא יכול להיות בהצבעה. בתקופה שלו הוא היה צריך 1/3. הוא חשש שלא יהיה לו רוב. הוא מתקשר לשניים אחרים כדי שיסכימו לכך. העסקה אושרה. כל הסיפור התפוצץ – רשות ניירות ערך החלה בחקירה והייתה כתבה על כך ב"כלכליסט". חברה ציבורית חייבת לדווח לבורסה על המהלכים המשמעותיים שלה – אם לא עושים את זה יש השלכות לפי חוק ניירות ערך. הרשות לניירות ערך החלה לחקור, הבינו שמשהו היה בצורה לא תקינה ומחליטים להעמדה לדין. ייתכן שיש אי קיום של סעיף 275 – וזה עולה עד כדי אישום פלילי – קבלת דבר במרמה וכן הפרה של הדיווח לפי חוק ניירות ערך. אנחנו נתמקד בשאלה – האם היה כאן אישור כדין לפי 275 של ההחלטה או לא. אגב לא תמיד הפרה של 275 תוביל להליך פלילי.

אייזנברג בעל השליטה הציע ליסלזון פוט ושם יצביעו על העסקה בחיוב. הם קנו ממנו 7% מהמניות של ערד. זה המון. עסקה בסכום אדיר. בדרך כלל כשאתה קונה בהיקפים כאלה אתה לא קונה את זה בן לילה. מדובר בתהליך ארוך. דרוש הרבה מידע, תניות, הסכמים, בירורים. זה לוקח כמה שבועות קרובים, ופה זה לא היה. המכירה התבצעה מאוד מהר. אייזנברג

מציע 7% ממניות ערד. אייזנברג בגדול מכר להם חזון- נעבור את האסיפה הכללית ואחר כך אמכור לכם את המניות. לאחר מכן – נעשה סדר במניות. ראשית נרכז את הכל ביחד תחת ערד ואחר כך נחלק בנינו לפי מה שנרצה. ככה נוכל גם לגייס יותר כסף – יהיו הרבה מניות של הרבה חברות – זה יגייס המון. זה החזון שהוא מוכר. קודם כל תאשרו את זה באסיפה, אחר כך נחלק בנינו ונגייס המון כסף. זה שני שלבים – ככה הוא "קונה" אותם. הרוב הדרוש היה שליש וההצבעה של אחד השותפים הייתה המכריעה. עולה השאלה האם הייתה ליסלזון עניין אישי.

המחוזי קבע שזה עניין אישי אבל הוא זניח, ואין לו השפעה. העליון קבע שזה עניין אישי מהותי. לא כל עניין אישי של מה בכך הוא רלוונטי לעניין שלילת ההצבעה. רק עניין אישי מהותי יוביל לשלילת ההצבעה הזו.

העניין האישי שנוגע ליסלזון זה שלא אכפת להם מה התוצאות של המכירה – הם מעבירים את המניות הלאה, וכן הם מבצעים את המכירה. הסכם הצבעה הוא אסור אצל דירקטורים. אצל בעלי מניות הוא מותר. סוג של הסכמים קואליציוניים של בעלי מניות.

מדוע הסכם הצבעה יוצר עניין אישי? עניין אישי באישור העסקה הוא ביחס לעסקה בלבד. האפקט של העסקה על בעל המניות שונה מיתר בעלי המניות – במצב הזה מתקיים עניין אישי. לא מדובר בפגם מוסרי. מדובר בפרספקטיבי או אינטרס שייחודיים לו. בעל מניות שקשור בהסכם הצבעה לא ישקף את טובת החברה, אלא את טובתו האישית כפי שהוא כבול בה בהסכם ההצבעה.

האן – באייזנברג, הסכם ההצבעה נכרת שבועיים לפני האספה, בשעה שנמכרו המניות. אבל – זה לא מקרה של מישהו שקשור עם בעל המניות כבר כמה שנים בהסכמים קואליציוניים. לא קבענו את ההסכם עוד לפני שידענו מה יהיו נושאי ההצבעה. ליסלזון היה להם את החופש לבחור והצביע לפי השאלה האם העסקה טובה לחברה או לא. אייזנברג מציע להם את המניות, הם יודעים מה העסקה עם יסרס. אם הם חושבים שזה טוב לחברה הם יקנו את המניות ויצביעו בעד ואם זה היה רע, לא היו קונים את המניות. אין בעיה להתחייב שהם יצביעו בעד כי הם חושבים שזה לטובתה. אם הם חושבים שזה רע לחברה הם לא יקנו את המניות מההתחלה. לפי האן – אין פה עניין אישי. ההסכם נחתם למטרה ספציפית קונקרטית.

לעומת זאת, לעניין סוגיית הפוט (קניית אופציית PUT)– כן יוצרת עניין אישי. נסביר- הפוט מאפשר להם למכור חזרה את המניות אם הם רוצים בדיוק באותו מחיר שהם קונים. זה סוג של רשת ביטחון שיש להם. כלומר – מבחינת שני השותפים של אייזנברג אין סיכון – אם המהלך לא הולך הם מוכרים חזרה ולכן הם יותר בעד המהלך – יש להם רק אפשרות להרוויח. יתר השותפים לא קיבלו את ההצעה הזו, ולכן יש פה עניין אישי. כתוצאה מכך פעל לא כדין ולכן הורשע.

נשלים נקודה נוספת-לפי סעיף 275 יש אפשרות לאשר את העסקה מול בעל השליטה גם אם שאר המצביעים שאין להם עניין אישי הצביעו רובם נגד. אלה נסיבות יחסית נדירות אבל זה ייתכן. זה קורה אם המתנגדים לא עולים על 2% מסך כלל מניות החברה.

מצבים בהם יש עניין אישי שלילי – המתנגדים לעסקה כלשהי הם בעלי עניין. זאת שאלה פרשנית. כתוב עניין אישי באישור העסקה, לא באי-אישור העסקה וגם לא כתוב בהתנגדות לעסקה. הפסיקה קבעה שאפשר לפסול את זה רק בדיעבד. אנחנו מבינים שיש פוליטיקה בתוך הצבעות בדירקטוריון, וגם יודעים שזכות ההצבעה היא מליבתה של בעלי המניות – אנחנו פוסלים את ההצבעה רק בדיעבד וצריך להראות מחשבה מרכזית ובוטה ואינטרס ממשי לסיכול העסקי. לא כולם טהורים וזה בסדר.

בין סעיף 275 לבין סעיף 239:

ס' 239 – דורש מינוי של לפחות דירקטורים חיצוניים (דחץ) בחברה ציבורית. הם מכהנים תמיד כחברי ועדת הביקורת וכחברי ועדת התגמול. דחץ נבדל מדירקטורים אחרים בהיותו ממונה שלא בידי בעלי המניות. דחץ יכול לשמש מי שנטול זיקה

לחברה, לבעל השליטה וכולי. הרעיון הוא שהם יוכלו לתת קונטרה למול לחצים של בעל מניות שליטה. מינוי של דחץ דורש רוב מבעלי האספה הכללית ללא בעל מניות השליטה, או בעלי עניין אישי במינוי. (כלומר רוב מהמצביעים)

מזכיר את 275 – אם כי ברוב רחב יותר מבחינת הרוב הדרוש באספה. בעל שליטה בסעיף 239 הוא בעל שליטה כמו שמוגדר בסעיף 1 לחוק – לא ההגדרה המרחיבה של סעיף 275.

פס"ד מכתשים – שמסכם את חובת הגינות, 275, וקיפוח. מדובר בחברה שהייתה בעבר חברה ציבורית. בעל השליטה הייתה IDB. בבעלותו של נוחי דנקנר. 47% השליטה, 53% הציבור. דב כהנא הוא מהציבור. מדובר על מיזוג משולש הפוך בין חברה סינית שאמורה לפתוח חברת בת שתקנה 60% ממניות מכתשים (את כל המניות של IDB ועוד מניות מהציבור).

החברה הסינית תעביר כסף מזומן, חברת מכתשים תעביר את המניות לחברה הסינית וחברת הבת של החברה הסינית תעביר כסף לבעלי המניות של חברת מכתשים. מתגלה בדרך ש40% מבעלי המניות של מכתשים יהיו שני אנשים – והחברה תהפוך מציבורית לפרטית. חברת מכתשים לא מתחסלת במיזוג הזה. החברה הסינית קונה 60% מניות.

דב כהנא היה חלק מהעסקה. הייתה הלוואה שהחברה הסינית הלוותה לקור. כהנא טוען שהעסקה טובה לחברה אבל החלוקה לא שיווניות כלפי בעלי המניות. ההלוואה הזו לקור היא בתמורה לשיעבוד על 40% המניות שנשארות – ללא זכות חזרה. אפשר לגבות רק מהכנסים המשועבדים. אי אפשר לחזור ללווה ולהגיד לו להשלים את יתר הכסף. ההלוואה היא בשווי המדויק של 40% המניות, אבל לא קוראים לזה מכירה, אלא הלוואה. על זה הזדעק דוב כהנא – למה קור נהנים מהכסף היום, ויכולים להנות מעליית הערך של המניות (אם לא הם לא משלמים על זה כלום) – ויתר המחזיקים לא נהנים מהאפשרות הזו. בלי מיזוג לא תהיה הלוואה ובלי הלוואה לא יהיה מיזוג – זה חלק בלתי נפרד מאותה עסקה – למה רק 40% נהנים מהטבה מסוימת שהיתר לא? זו טובת הנאה של 200 מיליון דולר.

הכל היה ידוע והם פעלו לפי סעיף 275 – אז איפה הבעיה? בשיעור הבא.

חומר קריאה לשיעור 20+21

הרמת מסך מלאה

1.1. חוק החוזים, סעיף 12;

1.2. חוק החברות, סעיף 6;

1.3. פקודת החברות, סעיפים 245, 247;

1.4. חוק ני"ע, סעיף 52(יד1)(א);

1.5. ע״א 478/74 נהר השקעות בע״מ נ׳ מדינת ישראל

1.6 ע"א 4263/04 משמר העמק נ' אפרוחי הצפון (לא פורסם, 21.1.09) פס"ד של השופטת פרוקצ'יה פסקאות 51-24, 63-61, 73-68, 93-82; פס"ד של השופט רובינשטיין פסקאות ל"ה, מ"ו- מ"ט;

1.7. ע"א 10582/02 בן אבו נ' דלתות חמדיה בע"מ, תק-על 2005 (4), 270 (2005), פסקאות 3-1, פסקאות י"ג, י"ח-כ"ג של השופט רובינשטיין;

1.8. דוד האן "על ארבעה וחמישה: מניעת רכוש מנושים של חברה חדלת פירעון" משפטים מ 535 (2011).

* **שיעור מספר 20 דיני חברות, 13.6.21**

נמשיך את הדיון שדיברנו עליו בשיעור של יום רביעי בנושא פס"ד מכתשים- אגן. התחלנו לדבר על מכתשים אגן והסברנו בעצם קודם כל את מבנה העסקה, מי נגד מי ומה קורה שם.

הייתה לנו עסקה של רכישת החברה "מכתשים- אגן" באמצעות מיזוג משולש הפוך, כשהרוכשת הסינית " Chem China" משלמת על העסקה בתור הרוכשת בכסף מזומן (ולא בהנפקת מניות שלה). אבל יש לנו כאן עסקה מסוג משולש הפוך שבשורה התחתונה, לאחר קיום העסקה וזה קטע ששונה לנו לעומת מה שהכרנו לפחות בשיעורים הקודמים שלמדנו. התוצאה של העסקה היא לא שהרוכשת תחזיק ב-100 אחוז ממניות חברת המטרה (שבמקרה הזה היא מכתשים אגן), אלא היא באמצעות מיזוג המשולש ההפוך, תרכוש 60% בלבד ממניות מכתשים אגן. ואילו 40% יישארו בידי בעלת המניות הקיימת/ נוכחית/ קודמת (איך שתרצו לקרוא לזה) שזו "כור" מקובצת דיסקונט השקעות. משום שנכון שלפני העסקה, כור החזיקה ב-47% ממניות מכתשים אגן. 53% היו מניות שהוחזקו על ידי הציבור ( חברה ציבורית). בעקבות העסקה, Chem China תחזיק ב-60% שאלה יהיו בעצם 53% שהיו בידי הציבור פלוס 7% מהמניות שהיו בידי כור. אלה הן המניות שיועברו לידיה במסגרת המיזוג המשולש ההפוך, ואילו 40% נותרים מהמניות, יוותרו כפי שהיו בידי כור.

מכתשים אגן תהפוך להיות חברה פרטית, שיש בה שני בעלי מניות. בעלת מניות רוב של 60% שזאת החברה הסינית, ובעלת מניות מיעוט של 40% שזאת חברת כור.

ראינו עוד שלעסקה הזאת יש נספח שהוא חלק בלתי נפרד ממנה, כפי שהצהירו ואף דיווחו הצדדים במסגרת דיווחי ניירות ערך. הנספח הזה הוא שהחברה הסינית גם תלווה הלוואה לחברת כור, הלוואה בסך 960 מיליון דולר בתנאיי הלוואה של Non-Recourse ללא זכות חזרה (\*פירוש שמצאתי באינטרנט: " Non-Recourse הינה הלוואה הניתנת על ידי גוף מלווה ואשר הביטחונות היחידים להבטחת החזרת ההלוואה הינם הנכס הנקנה במימון כספי ההלוואה).

האן מסביר, כי תנאים של הלוואה כזאת המשמעות שלהם היא – מבחינה הסכמית, המלווה אינו זכאי, בכל תנאי לחזור ולתבוע את הלווה להשלים לו את ההפרש מבחינת גביית החוב, מעבר למה שהמלווה מצליח לגבות מתוך הנכס שמשועבד לו. הנכס היה אותה חבילה של 40% מניות של מכתשים אגן שבבעלות כור. כור מחזיקה בנכס הזה ואותו היא שעיבדה לסינים להבטחת ההלוואה, ומוסכם בין הצדדים Non-Recourse ללא זכות חזרה. כלומר, מה שהסינים יצליחו לגבות מתוך מניות מכתשים אגן המשועבדות להן, נניח יעמידו את המניות האלה למכירה אז מה שיקבלו על זה, יהיה פירעון ההלוואה שלהם. אם זה נמוך מסכום ההלוואה הכולל, זה הסיכון שהסינים לקחו על עצמם והם לא זכאים לחזור ולדרוש מן הלווה להשלים את ההפרש.

ההלוואה הייתה לשבע שנים (שאת זה כבר ראינו) וגם עשינו חשבון בסוף השיעור הקודם ששום דבר פה במספרים הוא לא מקרי, אלא הוא מאוד ברור. אם הסינים רוכשים 60% בסופו של דבר ממניות מכתשים אגן תמורת סכום כולל של 1.44 מליארד דולר זה אומר שהם מחשבים/ מעריכים את השווי הכולל של חברת מכתשים אגן (של כלל המניות שלה) ב-2.4 מיליארד דולר ( לפי חישוב של 1.44 מיליארד כפול 100 חלקי 60). אם השווי הכולל הוא 2.4 מיליארד דולר זה 960 מילון דולר. עושים 960 חלקי 2400 מיליון שווה בדיוק 40%. כלומר, סכום ההלוואה שהסינים הלוו לכור נכון למועד העסקה, שווה לחלוטין בערכו לשווי הכלכלי של חבילת המניות שכור מוסיפה להחזיק בה שהיא משעמדת לסינים. כאשר ההלווה היא Non-Recourse בעצם הבנו שמבחינה כלכלית מה שקורה כאן- יש אופציה נהדרת לטובת כור כבעלת מניות, שיכולה להנות עכשיו מהטוב שבשני העולמות: אם במקרה בהמשך לעסקה, בשנים שלאחר מכן, מניות מכתשים אגן עולות- הפעלת החברה בשוק הגלובלי החברה ממש פורצת קדימה, היא עולה בערכה ובהתאמה גם המניות יעלו, אז כור ייהנו מעליית הערך הזאת וישמרו אצלן (שהרי בזמן הזה ערכן יותר מ960 מיליון. יותר ממה שהיה ביום העסקה). את ההלוואה הם יכולים לפרוע ואת

המניות ישמרו אצלם. בעקבות הפירעון, המניות ישוחררו מהשעבוד. ז"א הם יפרעו 960 מיליון ישמרו אצלם נכס ששווה כעת יותר מ-960 מילון. כך שגם אחרי פירעון ההלוואה, בהפרש שנותר עדיין יש רווח לטובתם.

אם יתרחש המקרה השני, והמניות לאורך הזמן ירדו בערכן, אז יוכלו כמובן בעלי המניות (כור) לומר לסינים לקחת את המניות ( כדי לפרוע את ההלוואה). המניות משועבדות לסינים בתנאיי

Non-Recourse קחו את המניות, כמה שהן שוות הן שוות, תמכרו אותן בשוק ותעשו איתן מה שאתם רוצים כי זה הפירעון שלנו. אם יהיו שוות 900 מיליון או 800 מיליון בלבד- קחו ואין לכם זכות לדרוש שנשלים לכם ל-960 מיליון כי אלה הם תנאיי ההלוואה.

בכל אופן זוהי העסקה ויותר מכך- כור ותחתיה מכתשים אגן אפילו מביאים הערכת שווי כלכלי מרואה חשבון בשם יצחק סווארי, שמעריך כי השווי המוערך של ההטבה הכלכלית הזאת לטובת כור, מוערכת בין 180 ל210 מיליון דולר. נעגל זאת- בעצם מדובר ב200 מילון דולר שווי כלכלי של ההטבה. כפי שהשופטת תסביר בפס"ד- יש פה הטבה שמוערכת ב-21% פרמיה על שווי המנייה. כי אם המניות הן 960 מיליון, נעגל ל- כמיליארד אז זה אומר שבסופו של דבר יש תופסת ערך של 21% הטבה כלכלית.

מכאן טוען דב כהנא למה אני לא? דבר כהנא הוא אחד מאותם בעלי מניות מתוך ציבור שמחזיק ב-53% ממניות החברה ואומר למה הם (כור) מקבלים הטבה כלכלית במסגרת ההעסקה ואנחנו, שאר בעלי המניות לא מקבלים את ההטבה הכלכלית הזאת? לזה אנחנו נכנסים עכשיו בדיון בפסק הדין.

כור יטענו כנגד התביעה הזאת, שהם עמדו בתנאי סעיף 275. זאת אומרת, החמירו על עצמם שלא יגידו שבעלת השליטה ("כור") נהנת ממשהו ייחודי, וכדי שלא נהיה חשופים לאתגר משפטי כזה או אחר. כור טוענת שדאגה לאשר את העסקה הזאת בתנאים הקפדניים, המחמירים של 275 לחוק החברות, מעבר למה שנדרש במיזוג. מעבר לזה שלפי הדירקטוריון, דרשו וועדת ביקורת שזה עבר. באספה הכללית לא הסתפקו ברוב רגיל- שאר בעלי המניות ללא כור. ממש עמידה בתנאי סע' 275 לחוק החברות וכך אכן נעשה. באספה הכללית אכן התקבל הרוב וגם כהנא עצמו היה באותו הרוב.

לכן, טענת ההגנה מטעם כור שלולא זה היה טוב, בעלי המניות היו מצביעים נגד ודוחים את תנאיי העסקה הזאת. אבל הם הצביעו בעד. כך שמרגע שהייתה הצבעה קבוצתית (בעלי מניות המיעוט ללא כור) ומפקידים את כוח העסקה בידיהם- תצביעו בעד תהיה עסקה/ תצביעו נגד לא תהיה עסקה. הרוב הצביעו בעד.

אז מדוע לבוא לאחר מכן לביהמ"ש ולהתלונן שפגעו בנו? כהנא היה חלק מהרוב וגם אם היה מצביע נגד אבל היה נשאר במיעוט, טענת ההגנה היא אותה טענת הגנה. כי בדיוק בשביל זה הייתה הצבעה ואמרתם שמתאים לכם.

זוהי הטענה שעומדת בפס"ד והשאלה היא איך מתמודדים עם הטענה הזאת- האם:

א. סע' 275 לא מנקה את השטח?

ב. מה בדיוק הטענה המשפטית שצריך לחדד אותה- זה שאדם מתוסכל, אפשר להגיד שזאת קנאה ועדיין אינה עילת תביעה משפטית. אז השאלה איך לוקחים קנאה ומתרגמים לשפה משפטית רלוונטית כעילה שבגינה מבקש סעד. אז מה העילה ומה הסעד?

אלה הטענות (שציינתי בס' א'+ ב') שנתמקד בהן בדיון- האם סע' 275 לא סותם את הגולל? והדבר השני (שאם אינו סותם את הגולל) אז מה בדיוק הטענה המשפטית כאן?

טוען דב כהנא שלא ניתנה להם האפשרות להצביע קריאה שנייה- כלומר הייתם צריכים לשאול אותנו לגבי כל חלק בעסקה בנפרד. יכול להיות שההצבעות שלנו לא היו כאלה פשוטות. כלומר, ישר הגעתם איתנו לקריאה השלישית ( בחקיקה, הקריאה השלישית היא על כל החוק לעומת הקריאה השנייה שמתייחסת לחלקים שלו ועל כל חלק מצביעים).

כמובן שיש טענת נגד כי גם צריך לזכור שהסיטואציה הזאת היא שונה מחקיקה בכנסת. בכל חוזה/ הסכם יש הרבה תנאים כמו סע' של תמורה או פיצוי מוסכם. כשאני מביא את האישור לצד השני, אז בסופו של דבר לא מצביעים לפי כל סעיף. כי תנאי החוזה הם בסוף תמונה כוללת. כאשר אתה מוציא לבנה אחת, אף אחד לא יתקשר על סמך חלק. לכן, עם כל הכבוד לטענה של דב כהנא ( שנקראת "בנדלינג"), יש גם צד שני למטבע במיוחד בסביבה שבה אנחנו מתנהלים.

השיגרה היא שלא מצביעים על חלקים חלקים. יש לפני כן מו"מ ומעצבים חוזה. בסופו של דבר שמגיעים למוצר המוגמר אז בדרך כלל מצביעים על העסקה כולה ולא על רכיבים.

כאמור כהנא אומר לא השאירו לי ברירה- אמרו או שתצביע על הכל או כלום. אבל זה לא אומר שאני מסכים להכל. מנגד אומרים- זה לא עובד ככה, אם אתה מתנגד אז אל תצביע בעד.

שימו לב שבמכתשים אגן הסיטואציה מעניינת היא - שבעל מניות השליטה ערב העסקה שזאת חברת כור, לא נמצאת בצד השני הפורמאלי של העסקה. ז"א שאם אנחנו רואים את מכתשים אגן בתור החברה הנרכשת (שהיא אכן כזאת במיזוג המשולש ההפוך). אנחנו לא מוציא את כור בצד הרוכש. הרוכש הוא בצד השלישי בכלל (=הוא גורם חדש-החברה הסינית). כור היא יחד עם מכתשים אגן בצד הנרכש, ועדיין במסגרת רכישתם היא מקבלת טובת הנאה כלכלית שאחרים אינם מקבלים. ז"א ההשפעה של העסקה על גורלם של כלל בעלי המניות בקבוצה הנרכשת, בקבוצת מכתשים אגן, ההשפעה של העסקה על כלל בעלי המניות, זאת השפעה שאינה שוויונית. כולם מקבלים מחיר מסוים למנייה, אבל יש בעלת מניות אחת שהיא מקבלת עוד משהו מלבד זה, ורק היא מקבלת את זה-זאת חברת כור.

זה מה שנאמר כאן. השאלה אם אנחנו מתייחסים לזה ברגישות כמו כשבעל השליטה נמצא בשני צדי המתרס.

האם 275 הוא חסם לעניין הזה? ביהמ"ש קובע שלא. הוא מתייחס לטענות שעלו ואומר- זה טוב שעבר את 275 ולכן לא מפחיתים מערכו וחשיבותו, אבל זה לבדו לא משמש סתימת הגולל על פוטנציאל העלאת טענה כפי שטען כהנא. כלומר, לא נחסמת האפשרות מלתבוע משפטית בנסיבות כאלה. כאשר לטעמו של האן יש נקודה שהיא מאוד קריטית. אנחנו כדי להבין את הנימוק של בהימש צריכים לחדד את טענת ביהמש: אנחנו מתעסקים בעסקה שהיא עסקת מיזוג וננסה לשייף זאת יותר- אנחנו מדברים על עסקת מיזוג תמורת כסף מזומן ולא תמורת מניות. אמרנו, התמורה שהרוכשת עשויה לשלם במיזוג, יכולה להיות תמורה שמשלמת על ידי מניות שלה עצמה, שהיא תנפיק מניות כחולות עבור בעלי המניות האדומים. ואז גם הם יהפכו להיות בעלי מניות כחולים. התמורה יכולה להיות גם בכסף מזומן. במקרה הזה היא בכסף מזומן. אומנם, מה שנאמר יכול להיות רלוונטי גם כאשר התמורה היא במניות, אבל זה הרבה יותר עוצמתי כאשר התמורה היא במניות.

מה מייחד את עסקת המיזוג בהקשר הזה, לעומת עסקאות אחרות עם אלמנט השפעה דומיננטי, ייחודי של בעל השליטה שזה הס' שמדבר עליו 275- אינטרס של בעל השליטה. מה שמייחד את הסיפור כאן ומקלקל את השורה של הסטנדרטיזציה של האופן שאנחנו מתייחסים לעניין זוהי הנקודה הבאה- תחשבו על אב טיפוס של העסקאות שאנחנו דיברנו עליהן ביחס לסעיף 275 (שאגב השופטת מתייחסת לכך בפסק הדין): מזכיר שצייר על הלוח הווירטואלי את הסיטואציה שלבעל מניות שליטה יש קרקע בבעלותו והוא מוכר את הקרקע שבבעלותו לחברה ציבורית, שבה הוא מחזיק במניות השליטה. הוא המוכר והחברה היא הקונה, ברור שיש אינטרס למחיר גבוה גם אם זה מחיר מופרז, לא אכפת לו שהחברה תשלם כי הוא מקבל את הכסף.

אז עכשיו תחשבו, בעסקה הזאת מהו אופן השפעתה הישיר- אם אכן משולמת כאן תמורה מפורזת על הקעקע על ידי החברה, מי הגורם שנפגע מזה? תשובה- החברה נפגעת באופן ישיר כי העסקה הזאת לא טובה לה. היא משלמת יותר מדי למה ששווה הרבה פחות. באופן עקיף נפגעים בעלי מניות המיעוט שערך המניות יפחת באופן תואם לפי פגיעת ערך החברה. במישרין הפגיעה בחברה בלבד.

לעומת זאת, בעסקת המיזוג, האם הפגיעה שטוען לה דב כהנא היא פגיעה בחברה בלבד? לא. כי החברה מרוויחה מהעסקה ולא נפגעת בכלל. זה מה שטוען דב כהנא- כן, הצבעתי בעד העסקה משום שאני צריך להצביע באספה הכללית, אם העסקה טובה לחברה. אני לא מכחיש שהיא טובה לחברה. זה נכון לחברת מכתשים אגן להתמזג בתחרות הגלובלית על שוק הדשנים והכימיקלים החקלאיים. זה נכון לה להתמזג עם חברה ממשלתית דומיננטית כמו החברה הסינית. זה נכון לה להתמזג כאשר הרוכשת הסינית מוכנה לשלם על רכישתה לפי שווי, כלומר שהיא מעריכה את השווי שלנו ב-2.4 מיליארד דולר שזה שווי טוב ראוי והוגן (אולי יכלו להעריך הפחות).

לכן הצבעתי והצבענו בעד העסקה כי היא אכן טובה לחברה.

הטענה של דב כהנא היא במישור אחר- אנחנו כבעלי המניות נפגעים באופן ישיר, כשכולנו בעלי מניות ולי, לך נותנים שני שקלים ופתאום לאחר נותנים שלושה שקלים אז טענתי היא מדוע הוא מקבל 3 ואנחנו שניים? באים לשלם לנו ישירות תמורה וזה הייחוד במיזוג. בחברה הנרכשת במיזוג זה מגיע לכיס האישי שלהם כי החברה אמורה להימחק בתאוריה( מפני שכאן היא שורדת). הכסף המוזמן שהחברה הכחולה משלמת, הולך לכיס האישי של בעלי המניות. אז כאן בא בעל המניות אומר מדוע אני פחות והאחר יותר? פגעו בי באופן ישיר. שימו לב למשפט הפתיחה של פסק הדין: "המבקש הגיש בקשה להסרה ומניעת קיפוח. המבקש טען כי חלוקת תנועת עסקת המכירה בין בעלי המניות בעסקה מקפחת את בעלי המניות מקרב הציבור, תוך שהיא יוצרת העדפה ומעניקה הטבה לכור שהיא בעלת השליטה בחברה". אחרי זה נראה שמדברים איתנו על חובת הגינות. יש עירוב בין חובת הגינות לקיפוח. אבל דווקא ההתחלה היא לא מקרית אלא נכונה. דב כהנא ידע מה הוא דורש.

הוא לא אמר שהעסקה פוגעת בחברה שבה הפרה את חובת ההגינות של בעל השליטה. לו היה טוען זאת, יכלו להגיד לו היית צריך להצביע נגד. אבל חלוקת התמורה שמגיעה במישרין אל בעלי המניות, שם יש פגיעה כי היא לא שוויונית. יש פגיעה בחלקנו ולכן נכון לדבר במונחים של קיפוח ולא חובת הגינות כפי שלמדנו בשיעור הקודם.

הטענה הייתה התנאים טובים לחברה אבל כלפי בעלי המניות זה פוגע. זוהי תביעה פרטית אישית של בעל מנייה. לכן 275 לא מרפא את העילה הזאת כי הוא מדבר על טובת החברה שממנה נגזרת טובת בעלי המניות . עונים לו על כך, למה עדיין לא התנגדת? ישיב שלא הייתה אפשרות, כי אם היה מתנגד הוא היה מפיל את הכל מפני שהמו"מ הוא לא רק איך נחלק את התמורה בנינו אלא גם עם הסינים. יכול להיות שהסינים היו מפילים את העסקה (או שלא אבל זה סיכון). עכשיו בעלי המניות לא נגד העסקה אלא לעניין החלוקה הכספית.

(\* במבחן חשוב לשים לב מתי מדובר בפגיעה בבעלי המניות לבין החברה). פה גם ממש התייחסו לעסקת המזוג שבה יכולה לעלות טענה אישית של בעלי המניות, שכאמור מבחינת החברה הכל סבבה אבל בעלי המניות נפגעים באופן אישי.

ניקח דוגמה של מיזוג רגיל- חברה כחולה, אדומה, כשאדומה תתמזג בתוך החברה הקולטת. בעלי המניות האדומים יקבלו תמורה. הקולטת תשלם תמורה או במניות שלה או בכסף מזומן מכוון שהאדומה מתחסלת, התמורה הולכת לבעלי המניות במיזוג. נחשוב על החברה האדומה- טובת האדומה להתקיים או להתחסל? ברגע שהיא עומדת להתחסל כבר אין לה שום עניין קיומי עצמאי, צריך לבחון את טובתה זה נכון. הדבר היחיד שעומד על הפרק זה שיעור התמורה שמגיע לבלע המניות- האם הוא נמוך או מופרז/ נכון או לא נכון. הכסף מגיע אליהם וכל ההתמודדויות הם שלהם ופחות של החברה.

אז גם פה במיזוג המשולש זה ככה. אם אנחנו נכנסים לפס"ד, לב העניין היא טענת קיפוח. אם מתערבבים מונחים בפס"ד לעיתים, ואנחנו מדברים על חובת הגינות של בעלי השליטה מול החברה או מול בעלי מניות המיעוט אז תשמרו על הציר של הקיפוח. העיקר היה פה להתגבר על הטענה של 275 והתגברנו עליה. היא לא חסם טוטאלי.

עכשיו עדיין יש שאלה שעומדת בפני עצמה- נכון, 275 לא סותם את הגולל. יש פה טענה לחלוקה לא שוויונית של התמורה שזה לא צודק ומקפח את שאר בעלי המניות. באה כור ואומרת בסדר, נכון אנחנו מודים שהחלוקה לא שוויונית. אנחנו מקבלים יותר מאחרים אז מה? מי אמר שזה לא הוגן או כדין? אנחנו טוענים שזה כדין. מצבנו מלכתחילה אינו זהה. אנחנו כור לפני העסקה החזקנו ב-47% ממניות החברה והיינו בעלי השליטה.

במסגרת העסקה, אנחנו ניפרד מעמדת השליטה שלנו ונהפוך לבעלי מניות המיעוט. בעלי מניות השליטה יהיו הסינים. אנחנו בעצם במסגרת העסקה מעבירים לידיים שלהם גם את ההשליטה בחברה.

כמו שאמרנו בעבר כשאתה מוכר חבילת מניות שהיא מקנה את כוח השליטה, אתה בדרך כלל לוקח מחיר יותר גבוה, וגם הקונה מוכן לשלם יותר על כך (כי הוא מאמין שיהיו רווחים נוספים וכן הלאה).

התוספת הערך שגלומה כאן ההיא כי אנחנו בעלי השליטה שמוותרים עליה לטובת הסינים, אז הם משלמים לנו באופן ייחודי דרך קונסטרוקציית ההלוואה תוספת. רק אנחנו בעלי שליטה אז רק אנחנו מקבלים את התוספת הייחודית שאחרים לא מקבלים. אין בזה שום קיפוח זה גם מה שהצהרנו. זה לא שוויוני כי מלכתחילה אנחנו היינו בעלי מניות שליטה ואתם לא. לכן אנחנו קיבלנו את מה שקיבלו. זאת פרמיית שליטה.

איך מתמודד עם טענה הזאת דב כהנא? אומר- כור היא בעלת השליטה אבל את אופן רכישת השליטה על ידי הסינים, כור הציבו את התנאים, על מנת שהסינים יהיו בעלי השליטה וכור רוצים לגזור קופון על העברת השליטה. כור רוצים פרמיית שליטה? קחו את ה-47% מניות שלכם, תמכרו לסינים. אנחנו נמשיך להחזיק ב-53% מניות של הציבור ולא הייתי מתווכח על זה. אתם רוצים להמשיך להנות ממכתשים אגן ולהנות מעליית ערך, אבל בלי שאתם נפרדים מהמניות שלכם. בתכלס מכרו מניות של הציבור וכור נהנו מכך בטענת "פרמיית שליטה".

ביהמ"ש הלך ותקף את זה מזווית מבט אחרת- ביהמש הסביר שיש כאן בעיית קיפוח ונגע בזה דרך שתי נקודות:

1. לא הייתה אפשרות לבעלי המניות לתקוף את העסקה עקב הבנדלינג- כור הציבה בפני אחרים אולטימטום- או שתצביעו על הכל בעד או על הכל נגד. כור ידעה שאף אחד לא ירצה להפסיד עסקת חיים. לכן אומר ביהמ"ש זה לא הצבעה חופשית אמיתית אבל עיקר העניין של ביהמ"ש זה הליכה המוכרת- גם אם הלכם לפי 275 למרות שלא מדובר פה בפגיעה בחברה, גם אם הייתם טוענים שכן והכל בסדר, השאלה שעולה היא מה הוביל את האישור באספה הכללית. מי נהלו פה את המשא ומתן? מי גיבשו אותה עד ההצבעה הסופית? זה לא מספיק שבסוף תהיה הצבעה נקייה כי הדרך צריכה להיות נקייה, ופה צריך שתהיה פה גורמים עצמאיים. ואז הש' מכניסה אלמנט חדש שמוזכר במכתשים אגן ומאז מאוד פועל בשוק שזה- ועדה בלתי תלויה. מעבר לוועדת ביקורת.

הש' אומרת כבר בתחילת הדרך כשיש את הגישושים ויש את המשא ומתן לגיבוש לתנאיי העסקה, הוא צריך להתנהל לא עי דירקטורים בחברה שמשים בו זמנית גם דירקטורים בכור בעלת המניות של כמעט חברת האם.

המו"מ עם הסינים לא צריך להתנהל על ידי נוחי דנקנר בעל השליטה, אלא עי וועדה מקרב הדירקטוריון בלתי תלוי שהם ינהלו את המו"מ מטעם החברה מול הסינים (כגון דחצים). ואם על הדרך ידרשו בעלי השליטה בונוס אז יכול להיות שההתייחסות הייתה אחרת בפסק הדין כי זאת ועדה בלתי תלויה שהייתה דנה ואולי הייתה מאשרת את הבונוס, אך זה דבר שלא נעשה.

ולכן תקפה השופטת משפטית את הפרוצדורה, שהיא הייתה לא טובה. הפרוצדורה של גיבוש העסקה והמו"מ נעשתה בדומיננטיות מוחלטת של בעלי השליטה, תוך הפרת חובותיהם כלפי בעלי מניות המיעוט וזכויותיהם. האן היה קורא לזה תוך קיפוח בעלי מניות המיעוט. לא היה ייצוג לנקודת מבטים של בעלי מניות המיעוט, ואילו הציפייה שלו הייתה ועדה בלתי תלויה מקרה הדירקטורים לנהל מו"מ, יכול להיות שהייתה מייצגת גם את הפרספקטיבה של בעלי מניות המיעוט. יכול להיות שהייתה יותר פרופורציה בתמורה בין הקבוצות השונות.

ברגע שכל עיצוב העסקה נעשה על ידי בעלת מניות השליטה שדאגה קודם כל לעצמה ולא היה שום ייצוג לשאר בעלי המניות בגיבוש המו"מ, זה לא מספיק רק להביא את מה שגובש בסוף לבחירה של האספה הכללית ברמה של "הכל או כלום". ז"א השופטת מוסיפה לנו מעבר לפרק של עסקאות של בעלי עניין, אלמנט מקדים נוסף שלאט לאט שמתבסס בשוק החברות הציבוריות. כלומר, לא מספיק רק ועדת ביקורת/ דירקטוריון/ אסיפה כללית/ ס' 275. אלא נכון שתהיה ועדה חיצונית למשא ומתן. שהיא יכולה להיות דומה לוועדת הביקורת אבל ועדה בלתי תלויה המסוגלת להגיד "לא" ולעצור את העסקה הזאת. דבר זה עובד מאוד חזק בארה"ב וגם בישראל. הדרישה היא לא בכל עסקה, אבל בעסקאות מהותיות נראה שכן תהיה ועדה חיצונית כבר בשלב המו"מ. דבר זה נפסק במכתשים אגן וכולם בשוק מכירים את הפסיקה זאת.

אם מדובר בפיצוי אדיר, צריך לפזר לטובת כולם. 53% מ-200 מליון נגיע ל-100 מילון שמחולקים, כך שמגיעים לפיצוי יפה מאוד לשאר בבעלי המניות. כור ערערו לעליון, אך מהר מאוד קיפלו את הזנב וסגרו פשרה (50% מהמיליונים) (דיי מהחשש שלא תהיה הלכה פסוקה של העליון). אך שוב חשוב להגיד שאף אחד לא מתעלם מהפסיקה של מכתשים אגן.

שורה תחתונה- פס"ד שעסק בקיפוח. סעד- פיצוי לבעלי המניות.

אנחנו נעבור לקבוצה הבאה שנדבר בשיעור הבא- נושים של החברה, בעלי זכויות תביעה של החברה. ביום רביעי נכנס לנושא הנושים.

* **שיעור מספר 21 דיני חברות, 16.6.21**

נעשה יישור קו על הדיון שהתנהל עד יום ראשון כולל- אנחנו בשבועיים האחרונים עסקנו במקומו של בעל השליטה מבחינת יכולת השפעתו בחברה. בעצם לנסות להבין מה הצמתים יכול להתעורר חשש שבעל מניות השליטה פועל/ מקדם/ משפיע לאו דווקא בכיוונים שהם לטובת החברה, למרות שמן הסתם הוא צריך להיות בטובתה. כי נקודת המוצא הנחו שיש לו את כל הסיבות שבעולם לפעול לטובת החברה, משום שקידום עניינה של החברה ושוויה והערך שלה, מקדם את טובתו שלו. ערך המניות שלו יעלה או יירד לפי ערכה של החברה. לכן כדאי לו שלחברה יהיה טוב. יחד עם זאת, ראינו סיטואציות מסוימות זה לא תמיד עובד. למשל כשהוא מתקשר בעסקה בינו לבין החברה, או שהוא מחזיק במניות בחברה אחרת והיא מתקשרת עם החברה, שהוא מוכר את השליטה ויוצא החוצה מהחברה. כאמור דיברנו על ההקשרים השונים ועמדנו על ההתעוררות של בעיית נציג כלפי החברה (במובן שיש לו את היכולת קבלת החלטות/ השפעה על החלטות/ השפעה על תוצאות שיש לכל אלה השפעה/ השלכות שמשמיעות על הזולת ( שבמקרה הזה זאת החברה ובעקיפין בעלי מניות המיעוט).

כשיש לך יכולת השפעה על גורלנו של הזולת אז מתעוררת בעיית נציג שעוררנו את זה כאן והתמודדנו עם הכלים השונים כמו: חובת הגינות של בעל שליטה, סעד למקרה של קיפוח בינו לבין בעלי מניות המיעוט אם הקונפליקט הוא בינו לבין בעלי מניות ולא החברה עצמה, סע' 275 לפחות כשמדובר בחברה ציבורית. בסופו של דבר לקחנו את כל אלה ואת שלוש הנקודות האחרונות שהזכרתי, הדוק' השונות להתמודדות בעניינו של בעל שליטה- חובת הגינות/קיפוח/ ס' 275 אז את שלושתם, פגשנו כאחד בדיון משפטי מעניין/ מרתק שהיה לנו ביום ראשון בפרשת מכתשים אגן.

ביום ראשון דנו במכתשים אגן וראינו שבהתלבטות האם זאת חובת הגינות של בעל שליטה או זה יותר סיפור של קיפוח? והסברנו שזה יותר סיפור של קיפוח ואיך זה מתחבר למרות שבכל זאת ערכו הצבעה לפני ס' 275 לכאורה זה אמור לייתר את הביקורת השיפוטית. אך הסברנו מדוע זה לא רלוונטי במקום/ או לא יהווה חסם בעסקת מיזוג שזה הייחוד שלה, שבה אנחנו מפגישים את בעלי המניות במישרין עם התמורה.

כלומר, זה לא שהתמורה מגיעה רק לחברה ובעקיפין אם היא ראויה או לא ראויה כך נגזר עניינם של בעלי המניות. כאן הסברנו שבעסקת מיזוג החברה הנרכשת, אז התמורה בין אם היא כסף או מניות כחולות תגיע אל בעלי המניות לכיס האישי שלהם. כך שאם התמורה מספקת/שוויונית- כן או לא, זה עניינם האישי של בעלי המניות ובכלל לא קשור לחברה אלא זה מעבר לחברה. ולכן זה יותר סוגיה של קיפוח.

מה שעוד ראינו "ככה לקינוח" בהקשר הזה הוא שבעקבות מכתשים אגן, מוסיף לנו ביהמ"ש מעבר לכלל הקניין של 275. יש את הדרישה להגינות מלאה. זאת אומרת, אם אתה רוצה למתן את הביקורת השיפוטית במקום שיש טובות הנאה לבעל מניות שליטה או טענות כנגדו, אולי כדאי שמעבר להליכי יישור כמו ב-275, אז קודם לכן- בניהול המו"מ ולפני אישור העסקה, כלומר כעוד מתנהלים לעבר התקשרות העסקה, המו"מ ילווה על ידי וועדה בלתי תלויה שאותה ימנה הדירקטוריון- שדירקטורים עצמאיים שיוכלו לשאת ולתת עם הצד השני, להתנגד אם צריך ולא לקבל את רק כ"לקחת או לא". זה דבר שיסייע בהפחת הביקורת השיפוטית כמו שיש באמריקה (גם אצלם יש וועדות בלתי תלויות).

מרגע שזה כבר נכנס מאז מכתשים אגן ואילך אז בעיקר בחברות הציבוריות, לעיתים חברות משתמשות במנגנון של ועדה בלתי תלויה גם בהקשרים נוספים. למשל כאשר מגיעה דרישה לחברה שבה בעלי המניות טוענים שבהתנהלות של בעל השליטה הוא פגע בחברה וכעת דורשים שבעלי ההחלטות המרכזיים בחברה יגישו נגדו תביעה. שולחים את זה לדירקטוריון להגיש תביעה, כדי שייתן פיצוי על כך שהוא פגע בה. הדירקטוריון מתלבט מה לעשות- אם לא יפעל יכול להיות שיטענו נגדו שהוא ממסמס וזה כבר מפר את חובותיו כי הוא לא דואג לחברה. אולי לדעתו לא צריך להגיש תביעה כי זה סתם רעש וצלצולים.

מה שקורה הוא שלעיתים (לא תמיד) הדירקטוריון מרכיב ועדה בלתי תלויה שתבדוק את הטענות שהוצגו בפני דירקטוריון החברה: האם יש עילות תביעה וראוי שיפעלו/ כדי שהועדה תגבש ניתוח של העניין והמלצות אם כן להגיש תביעה או לא. אגב הועדה לא חייבת להיות מורכבת רק מדירקטורים שלא קשורים לחברה, אלא גם משפטנים שיכולים לנתח את המצב. זה מודוס ראוי לקבל ועדה מקצועית.

את הנקודה המרכזית שהאפשרות של בעל מניות שליטה יפעיל את השפעתו למען טובתו הפרטית, תוך עימות מסוים מול החברה ושאר בעלי המניות הבנו. עד כאן לעניין סוגיית בעל מניות השליטה.

# הנושים

כעת נעבור **לסוגיה חדשה**- שבמידה מסוימת הוא נושא חדש/ישן שאת הייחוד הוא יקבל בשיעור הזה: אנחנו עוסקים כבר שבועות לא מעטים בקורס בנקודות המרכזיות והמהותיים של דיני החברות. לאורך הדרך אנחנו מדברים כל הזמן על מוטיב מאוד מרכזי והוא מוטיב טובת החברה. כמו שאמרנו לפני כמה שבועות וגם כעת- צריך להודות על האמת- מדברים על טובת החברה וחושבים על הגנת קניינם של בעלי המניות. ה"בן יקיר לי" של דיני החברות הם בעלי המניות- קבוצת המשקיעים הזו (כולה או לעיתים המיעוט לעומת הרוב). ונכון מבחינת הדיוק המשפטי, שגם מופיע בכתובים בפס"ד ורדניקוב נ' אלוביץ' ובחלקים שכבר נתן לקורא של השופט עמית (ובחומרים להבא שנתן לקרוא לשבוע הבא). הש' עמית מזכיר שטובת החברה וטובת בעלי המניות זה לא בהכרח מונחים חופפים. בתכלס הגורם שאנחנו חושבים איך להגן עליו הם בעלי המניות. יש בזה גם הגיון, משום שאנחנו רוצים לעודד השקעה בחברות/ השקעה בעסקים שמצמיחים את המשק וטובים עבור כולנו. כדי שיהיה ייצור צריך מקורות כספיים. כשאתה בסביבה שיש בה מענה כלכלי עסקי ומשפטי, שמגן ומאזן את עניינם של משקיעים מפני תביעות, מפני פיצול, מפני בעיות נציג. אז כשיש הגנות, יש מצידם נכונות יותר להיכנס למסלולי השקעה.

אם למשקיע יש תחושה שאין הגנות משפטיות אז הוא יחשוש יותר מלהשקיע. לכן, דיני חברות חושבים ודואגים לבעלי המניות. קוראים לזה טובת החברה אך החלום הוא על בעלי המניות.

בנושא שנפתח עכשיו המרצה רוצה לאתגר ולהגיד- האם בעלי המניות הם הגורם היחיד בעל האינטרסים הכספיים/זכויות/ השקעות כספיות כלפי החברה? נבין מהר מאוד שהתשובה לא בהכרח. כן, הם גורם מרכזי אבל לא היחיד. יש עוד גורמים שיש להם אטרקציה עם החברה שמעוררת התחייבויות. כמו למשל נושים/ ספקים. כלומר, יש עוד גורמים שבאים במגע עם החברה. השאלה היא האם דיני החברות נדרשים להתייחס ולספק כלים משפטיים להגן גם על עניינם, זכויותיהם של אלה שאינם בעלי המניות.

זוהי סוגיה ישנה חדשה, כי מצד אחד אנחנו נכסים אל דברים שטרם דיברנו עליהם, אבל זה מהר מאוד יתחבר לנו בדברים שטיפלנו בהם בראשית הקורס. דברים מתלכדים ואנחנו נגיע בסוף אל נקודת המוצא.

נזכיר לעצמנו נקודה מסוימת- לצורך הדיון נשים כותרת. שם עצם כללי לבעלי זכויות כאלה או אחרות כלפי החברה שנקרא להן זכויות כספיות.

נקרא לחברים האלה **נושים**. מי הם הנושים? יכול להיות מלא גורמים שיש להם אינטראקציה עם החברה כמו- מלווה שיכול להיות המדינה(אתה חייב כלפיה מיסים כדין)/איש/בנק/ אנשים (למדנו בתחילת הקורס-דרך איגרות חוב לווים כסף דרך הרבה מאוד אנשים)/ רשות מקומית (כי המשרד שלי יושב בעיר מסוימת אז החברה צריכה לשלם ארנונה לרשות המקומית אז גם חוב יכול להיות שם)/ עובדות ועובדי החברה (שנותנים שירותי עבודה וכנגד יש לנו חוזה יחסי עובד מעביד. צריך לשלם להם משכורת ואם לא שילמתי אז הם גם הופכים לנושים)/ ספקים שצריך לתת להם תמורה.

האן מבהיר שבראשית הקורס אפיינו את ההבדל בין מנייה לבין חוב (נושים). כי על פי ההגדרה גם מנייה היא חבילת זכויות כלפי החברה קבועים בדין או בתקנון. אבל ביחס לאלמנט האולטימטיבי שיש במנייה וזה לקבל כסף מהחברה (מעבר להצבעה כללית באספה כללית וכו'). ביחס אליו הדגשנו שהמנייה לא מקנה לך זכות משפטית בתוקף אכיף כלפי החברה. יש תקווה/ צפייה שאתה מקווה שתתגשם, שכתוצאה מהמנייה החברה תשלם לך כסף (מה שנקרא "חלוקת דיבידנדים", נדבר עליו ביום רביעי הבא).

אבל זאת ציפייה, זאת לא זכות מוקנית. החברה לא מחלקת דיבידנדים לאורך שנים ללכת לבית משפט ולתבוע שפגעה בזכויותיך. אלא אם כן פגיעה ממש קשה, שהחברה במשך שנים לא מחלקת ואולי חלק מושכים כמשכורות ואז כמו בגליקמן נ' ברקאי, אולי נגיע לנסיבות של קיפוח בעלי מיעוט המניות. ככלל אין כאן זכות תביעה.

לעומת זאת נושה מה שמאפיין אותו, הוא שיש לו זכות משפטית כלפי החברה. זכות משמעותה שאם היא לא מקוימת, הוא זכאי להפעיל את האמצעים המשפטיים בקיומה של הזכות, לאכיפתה, לגביית סכום הכסף. בין אם זה הגשת תביעה בבית משפט ובין אם זה ללכת להוצאה לפועל ואמצעי הקביעה שם. אבל כן, יש לו מערכת משפטית שעומדת ברשותו כדי לסייע לו להגשים את הזכות.

במנייה- לא. כי זאת תקווה בעלמא.

נושים- זה זכות.

ההבדל השני המהות בין מנייה לחוב זה שאם נסתכל מנקודת המבט של החוב, חוב בסופו של דבר הוא יריבות בין הנושה לבין החברה החייבת על סכום מוגדר, סופי. הלוויתי לחברה X אז אני זכאי מבחינה משפטית לגבות ממנה את אותו X פלוס אחוזי הריבית שנקבעו בינינו, יש חישוב. או למשל אם עבדתי בחברה אז אני זכאי לקבל ממנה משכורת בסכום הקבוע כפי שרשום אצלנו בחוזה העבודה. לדוגמה אם אני רשות המיסים אז אני רשאי לגבות מהחברה מיסים לפי שיעור המס שקבוע בחוק, לא יותר מכך ולא יותר מכך. הסדר כזה הוא עם כל אחד מהנושים.

להבדיל מכך, במניות זה אחרת- אין לי זכות מוקנית לקבל, אבל הפוטנציאל שלי לקבל הוא בלתי מוגבל. הוא לא חסום בתקרה כלשהי, הפוטנציאלי הוא אינסופי. אם החברה תהיה רווחית בצורה אינסופית, אני אהנה מרווחים אינסופיים. אז יש לזה יתרונות ויש גם את הצד השני.

בכך נבדלים האינטרסים הכלכליים של מניות, מהאינטרסים הכלכליים של נושים.

עכשיו האן רוצה להגיע לנושא הזכות עצמה של נושים. יש נושים ויש להם זכויות כלפי החברה. השאלה שאנחנו נעורר כעת זה האם אנחנו מזהים נקודות תורפה פוטנציאליות שעלולות להתקיים במע' היחסים הזאת, בין נושים לבין החברה שחייבת לאותם נושים. נקודות תורפה כאלה ואחרות שאולי יצדיקו פיתוח של כלים משפטיים כדי לאזן את נקודות התורפה הללו, כדי להגן על הנושה. האם יש נקודות תורפה כאלה? כרגע נדון בנקודות תורפה ולא בכלים המשפטיים( שהרי אם אין נקודות תורפה ואין בעיה אז לא צריך משפט. כי לא צריך לתקן כלום). בהמשך אפילו נשאל שאלה אחרת- גם אם מזהים נקודות תורפה, עדיין לא בטוח שצריך כלים משפטיים.

# הבעייתיות ביחסי נושים לבין החברה

אך קודם כל נראה אם יש נקודות תורפה(הבעיות) בין יחסי נושים לבין החברה שעלולים להעיב על אפשרות מיצוי הזכויות:

1. נחיתות במידע- לנושה יש נחיתות במידע. בשונה מבעלי המניות שדאגנו לזכויותיהם, הנושה הוא גורם חיצוני לחברה. הנושה לא יודע מה קורה אצלה. הבעיה הזאת חריפה יותר בחברות פרטיות משום שבחברה ציבורית הבעיה פחותה יותר, כי היא צריכה לדווח לרשות לניירות ערך. ברגע שהדיווח הוא פומבי- מידע כספי, פעולות שהיא עושה ולמעשה כל דבר היא צריכה לדווח ולגלות לציבור, אז נושה כן יכול ללמוד מכך על מצבה ועל פעילותה. כשהנושה נמצא במצב של נחיתות במידע, זה מציב אותו במקום יותר חלש, נחשף לסיכונים שאין לך כ"כ דרך אפקטיבית להתמודד איתם (כי אין לו מידע לגבי הסיכון). אתה לא באמת יודע מה קורה.

הסיפור של נחיתות במידע עלה בדלתות חמדיה שעוד נגיע אליו. הבעיה המרכזית שהייתה שם היא נחיתות במידע.

2. בעיה נוספת ההתמודדות היא מול החברה ומולה בלבד- אם אני נושה של חברה, ממה אני זכאי לתבוע ולגבות את הכסף שהחברה התחייבה לי? התשובה היא- מהנכסים של החברה ולא מעבר לכך. כלומר ממה שיש בה. וזאת הנקודה שמחברת

אותנו אל ראשית הקורס- החברה היא אישיות העומדת בזאת עצמה. היא נפרדת מכל גורם אחר. נחזור אל פסד סלומון שבו פתחנו את נושא דיני החברות- חברת סלומון אנד.. זה לא אדון סלומון גם אם הוא מחזיק כמעט בכל מניותיה. ואז אם החברה לא משלמת כי אין לה זה סוף פסוק מבחינת הנושה.

אתה אומנם זכאי לגבות ממנה אבל אם אין לה, אתה לא זכאי לגבות מאנשים אחרים. היריבות של הנושה היא מול החברה כך שמה שאין בה זאת בעיה. זאת אומרת, יש פה סיכון מבחינת הנושה שמאגר הנכסים שהוא הפוטנציאל לקיום זכויותיו, יכול להיות מאגר מוגבל/ מצומצם. בעקבות כך, יכולת הגבייה האפקטיבית שלך הולכת וקטנה. זאת נקודת תורפה. מבחינת תיאור המציאות, הנושה נמצא פה בפני סיכון מסוים שצריך לחשוב איך מתמודדים איתו. אם החברה היא לא רצינית ויש לה מאגר מוגבל של נכסים זה מה שיש. אתה עלול להיפגע בכך שלא תצליח לגבות אפקטיבית. הסיכון הזה הוא דבר שהנושה צריך להבין.

המרצה שאל שאלה- האם שתי הנקודות שהזכרנו כרגע הן בהכרח נקודות תורפה ייחודיות ליחסי נושה עם חייב שלו כשהחייב הוא חברה, או שמא נקודות תורפה אלה בעצם עלולות לבוא לידי ביטוי גם ביחסים של נושה עם כל חייב שלו, גם אם זה אדם פרטי. במחשבה על שתי הנקודות שציינו לעיל, האם יש הבדל, זה ייחודי לחברה או משותף לכל התנהלות של נושה מול חייבים לו?

למשל נחיתות במידע- גם כשיש אדם פרטי שחייב לי, אני לא נמצא אצלו בענייניו. כך שזה בדיוק כמו מצב שהנושה מול חברה. בשביל זה אגב יש לנו את ס' 12 ו-39 חובת תום הלב בחוק החוזים. הוא נועד לגשר על פערים בין הצדדים כשאין לך נגישות לידע של הצד השני וזה חשוב לאינטראקציה בינכם.

בדלתות חמדיה השופטים מעלים גם את דוקטרינת ס' 12 כאחת מהטכניקות המשפטיות להתעסקות עם הסוגייה הזאת של נחיתות במידע.

כך שנחיתות במידע זה לא דבר ייחודי רק כשמדובר בנושה מול חברה, זה דבר כללי של יחסים של נושים עם הצד האחר, בין אם הוא חברה ובין אם לאו.

גם בנקודה שהחברה עומדת כאישיות בפני עצמה ולא קשורה לאף אחד אחר, כך שמה שהנושא יכול לגבות זה רק מן הרכוש שלה בלבד וזה מה שיש ( ומכאן זה הסיכון מבחינתו). גם פה על פניו, זה לא ייחודי רק לנושה מול חברה. משום שאני יכול להגיד שכל נושה יש לו את הסיכון הזה.

כי מי אמר שכאשר אתה מלווה לאדם פרטי, יש לו הרבה רכוש? אולי יש לו מעט. יש חברות שיש להן הרבה רכוש ויש חברות עם מעט רכוש. השוני שיכול להיות- חברה עלולה מחר להתפרק. אדם פרטי אם לא ישלם היום אז יכול להיות שישלם בעוד שנה. במקרה שהלך לעולמו, החוב ימשיך להיות על היורשים שלו, על העיזבון. יש לזה בכל זאת שביל משפטי לתביעה, אך בכל זאת יש גם הגבלה- גם לאדם פרטי יש גבולות לחוב שלו, ולהתחייבות המשפטית שלו לשלם את החוב שזה דרך הליך

שנקרא "הפטר בפשיטת רגל". ז"א שאפשר לעצור לו את החובות שם ומה שהוא לא שילם עד אז הוא כבר לא יהיה מחויב לשלם.

כך שמגבלות יש לכולם אבל יש ייחודיות לחברה- כי אדם יכול להיות עשיר יותר או פחות אבל הוא כשהוא הופך להיות חייב שלך הוא לא יכול להגיד "תקשיב אתה גובה רק חלק מהרכוש שלי ולא מכולו". אין דבר כזה. בעיקרון, אם אני נושה שלך, אני זכאי לגבות ממך מכל הרכוש שלך. אי אפשר שהאדם יגיד "מכאן לא לקחת". כל הרוש בבעלותו, חשוף פוטנציאלית לתביעה.

לעומת זאת בחברה, כבר שאני דוד- מקים את החברה, יכול לפצל את רכושי באמצעות החברה. אני מקים תוך שעתיים את החברה "דוד בע"מ" שם בה את הרכוש (לא הרבה) והיא תתחיל לפעול. כל נושה יכול לפעול מול הרכוש של החברה ולא מול דוד אישית (זה כל הנושא של האישיות הנפרדת והאחריות המוגבלת). אז אני יכול מראש לפצל ולהחליט שאני לא שם רכוש רב. אני בעצם מעצב סיטואציה שאמצעיה מול הנושים שלה הם מלכתחילה מוגבלים יחסית. אני למעשה שם את הנושים במקום דחוק ומסוכן מלכתחילה.

זה נכון שחלק מהנושים יכולים להתמודד עם סיכון כזה- מי שחכם יגיד- אוקיי, אני אלווה לחברת "דוד בע"מ" רק אחרי שדוד האיש יחתום לי כערב אישי לחוב שלה (דיברנו על זה בראשית הסמסטר). כך שדרך הערבות הנושה מגדיל לעצמו את הנכסים. אך כמו שאמרנו, לא כל נושה יכול לעשות זאת. זה תלוי בכוח המיקוח שלך. יכול להיות שכנושה תוכל לעשות זאת, אבל אם אתה ספק אתה לא תמיד תוכל לעשות זאת. במיוחד לא אם אתה נושה מכוח הדין כמו רשות המיסים (אין לה סמכות לדרוש ערבות אישית). או נושה של החברה שהוא נושה בעל כורחו (לדוגמה- נושה נזיקי, מישהו שנפגע בתאונה- חתך את היד שלו במכשיר של החברה), הוא בכלל לא רצה להיות נושה של החברה, אבל גזירת הגורל שהוא הנושה שלה. הוא לא החתים מראש בכלום, כך שהוא מול החברה בלבד. אם עיצבנו חברה עם אמצעים מוגבלים הוא יכול להיות בבעיה.

אז בשונה מאדם פרטי שכל רכושו ניצב מול הנושה מההתחלה ועד הסוף. מול נושים של חברה, יתכן שלעיתים מראש כשנקים את החברה, אנחנו נעצב בתנאים שאינם מיטיבים עם הנושים ואפילו מסוכנים להם. כי לבסוף חברה זה פעולות של אנשים אנושיים- דירקטור, נושא משרה מרכזי וכו'. יש גורמים אנושיים שיש להם אינטרסים ושורת העדפות. כנראה שהנושים הם לא בהכרח במקום הראשון עבורם. כך שהם יכולים לעצב את הפעילות של החברה באופן שנוח להם ונוח לחברה- שהוא מאוד גמיש ומאוד מצומצם ולא מקדם את יכולת הגבייה של הנושים.

נכון, יש סיכון טבעי אם באמת העסק התנהל לא טוב והחברה התפרקה. פה זה האתגר- החברה היא החייבת ועכשיו יש בעיה והיא לא מצליחה לשלם. זאת השגרה, שקורה מצב שהחברה לא יכולה לשלם ואתה לא יכול לגבות מבעל המניות

מצד שני אם ניתן לעצב מראש תנאים מסוכנים, יתכן שזאת נקודת תורפה. שצריך לחשוב עליה-האם משאירים אותה ככה והנושה פשוט נשאר במצבו כי זה הסיכון ואתה כנושה צריך להבין זאת, או שצריך בכל זאת להתערב בה מבחינה משפטית בנסיבות מסוימות.

עכשיו שאלה כתרגיל מחשבתי קטן- האן אמר לפני חמש דקות שבשונה מחברה, אצל אדם פרטי אין דבר כזה, כל הרכוש בבעלותי עומד לרשות הנושה ולקיום ההתחייבות מולו.

האם אפשר לסייג את הנחרצות הזאת? התשובה היא כן. האן מזכיר שדיברנו על כך ביום ראשון- הלוואת Non-Recourse אני כאדם פרטי יכול לסכם עם הבנק שזאת עסקת Non-Recourse. אני משעבד לו נכס מסוים ורק ממנו הוא גובה, ולא גובה מנכסים אחרים שלי. אפשר לעשות זאת גם אם מדובר באדם פרטי.

הנושה צריך להיות רצוני שמוכן לקחת על עצמו את הסיכון הזה תמורת עמלה שתשלם לו על זה. כלומר, אי אפשר לעשות עסקה Non-Recourse עם רשות המיסים או נושה נזיקי. מולם זה לא יעבוד והם יוכלו לגבות מכל הרכוש שלך.

אצל חברה זה כן יכול לעבוד כי החברה במהותה היא Non-Recourse אני בונה מערך נכסים מוגבל, כך הקמתי אותה זאת החברה. שאר הרכוש הוא שלי ולא של החברה, ברכוש שלי אתם לא יכולים לגעת- זה היסוד דיני החברות ואז הנושים נמצאים

בנקודת סיכון. עכשיו השאל המעניינת היא- האם כנגד סיכונים כאלה צריך לפתח כלים משפטיים להגנתם של הנושים. זה לא ברור לגמרי, אפשר להתווכח על זה- מצד אחד יגידו כן, הנושה חלש ובאמת רואים שאפשר לשחק ולעצב את החברות, דבר שעלול להכביד/ לשלול מהנושים את היכולת מימוש הזכויות שלהם וקיום ההתחייבות מולם. אבל מצד שני אני יכול להגיד- ידענו שאתה כנושה לוקח את הסיכון. אם ההלוואה היא יותר מסוכנת, אז תיקח ריבית יותר גבוהה על כך. אם אתה עובד בחברה ואתה חושש שלא ישלמו לך, אז תעבוד במקום אחר. או שתבקש ערבות של גורם שלישי.

אך לא בטוח שזה תמיד יעבוד, לא תמיד זה פשוט לעובד שבעל מניות נוסף יחתום לו ערבות לתשלום השכר (שבמידה ולא יקבל את שכרו מהחברה אז הוא ישלם לו אישית). זאת לא השגרה.

או הנושה הנזיקי- הוא יכול להיות חשוף לחברה שעיצבו אותה לרעתו. כך שזה לא פשוט להגיד "בעיה של הנושה אז שיתמודד". אולי זה יותר נכון לטעון זאת כשמדובר בנושה שיכול להתמודד עם זה אבל לא כל נושה או ספק הוא כזה.

יש הרבה בעיות שצריך לתת להן מענה משפטי שיאפשר איכשהו לצד בעלי המניות, להגן גם על אחרים.

גם בין בעלי המניות יכול להיות מתח ואינטרס מול הנושים. בעלי המניות לפעמים שמחים שהחברה מעוצבת עם מעט נכסים כי אם היא תרוויח אז גם הם ירוויחו. אם זה לא יתרומם, אז הם השקיעו מה שהשקיעו אך מה אכפת להם מהנושים? החברה נפלה והנושים נשארים ללא מענה.

כשבעלי המניות לא נושאים באחריות אישית והכל על גבה של החברה מההתחלה ועד הסוף, והם לא יצטרכו להשלים כזה חסר. אז לא אכפת להם שהחברה תעשה מה שהיא רוצה, ומקסימום הנושים יפסידו.

תזכרו גם שבעלי המניות בוחרים את המנהלים, קובעים את התקנון. הם קובעים איך החברה תתנהל. הנושים נשארים מול מצב לא פשוט מבחינתם.

כל זה עוד לפני שהגענו לנושא "הברחת נכסים".

# כלים משפטיים שפיתחו דיני החברות כדי לאזן את זכויות הנושים

עכשיו עולה שאלה כיצד להתמודד עם הסיכון הזה- אילו כלים משפטיים יפתחו דיני החברות אם בכלל, כדי לאזן קצת את התמונה מזווית המבט של זכויות הנושים. זוהי הנקודה המשפטית שנכנס אליה אחרי שהבנו את הרקע/ אינטרסים וסיכונים שנושים יכולים להיות חשופים להם (כמו עיצוב החברה, אופן ניהול החברה, כל המשחקים שאפשר לשחק על הגב שלהם ויכול לחשוף אותם לסיכונים):

ראשית חשוב לזכור שגם אם יש כלים משפטים שיתמודדו עם סיכונים אלה, לעולם לא לאבד את הפרופורציה. אנחנו לא זונחים את היסודות שלמדנו כמו אחריות מוגבלת של בעל מניות, אישיות נפרדת של חברה. דווקא בזמן שהחברה לא מסוגלת לשלם, חשוב להקפיד על כך, כי אחרת אין הגנות אמיתיות לבעלי המניות. אנחנו לא זונחים את היסודות, אלא רק מנסים לאזן ולעדן את זה למקומות שהדבר נדרש. ואז השאלה הקריטית היא היכן זה נדרש לאזן את האישיות הנפרדת עם איזשהו מענה משפטי שיגן על עניינם, ציפיותיהם של נושים והיכן לא כי זה חלק מהמשחק.

# הרמת מסך

הכלי המשפטי שנדבר עליו הוא "הרמת מסך". הוא נמצא בס' 6 לחוק החברות כאשר צריך לשים לב שבתוך סע' זה הביטוי "הרמת מסך" בכלל לא מופיע אלא רק ככותרת לסעיף. סע' 6 לחוק החברות מדבר על המשמעות האופרטיבית/ המשפטית שאליה אנחנו מכוונים תחת שם הקוד " הרמת המסך".

מהי המשמעות המשפטית הזאת? רואים זאת בס' 6 אומנם יש מספר סעיפים (א,ב,ג,ד).

נתחיל עם סעיף קטן א 1:

**הרמת מסך (תיקון מס' 3) תשס"ה-2005**

6.    (א) (1)   בית משפט רשאי לייחס חוב של חברה לבעל מניה בה, אם מצא כי בנסיבות הענין צודק ונכון לעשות כן, במקרים החריגים שבהם השימוש באישיות המשפטית הנפרדת נעשה באחד מאלה:

המשמעות של הרמת מסך מגלמת ייחוס חובות החברה אל בעלי המניות. זאת אומרת, אנחנו לוקחים חובות שמבחינה משפטית, מקורית החייב או החייבת בחובות כלפי הנושה היא החברה. זה חוב שלה כאישיות משפטית שעומדת בפני עצמה.

הפעולה הזאת של הרמת מסך לוקחת את החוב הזה של החברה ומטילה אותו על בעלי המניות של החברה. כלומר, לוקחים חוב שהוא לא שייך אל בעלי המניות. במקור בעלי המניות לא אמורים להיות חבים בו, כי הם זה לא החברה (עיינו בפס"ד סלומון).

במסגרת הסיפור של הרמת מסך, אנחנו מבצעים מהלך משפטי שהוא הפוך ב-180 מעלות לסלומון.

בסלמון אנחנו אומרים שבעלי המניות לא צריכים לכסות את חובות החברה. זה לא נוגע אליהם.

בהרמת המסך אומרים בדיוק הפוך- בעלי המניות כן צריכים לכסות את חובות החברה כי...(תכף נענה מתי).

הדיון שלנו ינוע בין צד שאומר היסוד הכי חשוב בדיני החברות הוא שבעלי המניות לא חבים בחובות החברה שהרי היא אישיות משפטית שעומדת בפני עצמה. ענייניה הם שלה, ולכן נושה שלה הוא נושה של החברה ולא של בעל המניות. הצד השני הוא דוק' הרמת המסך שבה אנחנו מייצרים את המהלך ההפוך. אנחנו לוקחים חוב של החברה וככן מטילים אותו על בעלי המניות. השאלה המעניינת היא מתי אנחנו מגיעים לצד אחד ומתי לצד האחר? באלו נסיבות נדבוק בכלל הבסיסית ובאלו נסיבות נפנה לחריג של הרמת מסך. בזה נתמקד.

**נחדד שוב כי זה חשוב-** הנושא של האישיות הנפרדת של חברה ואחריות מוגבלת של בעל מניות היא **הכלל**. הרמת המסך היא חריג לכלל. אוי ואבוי לנו ( ציינתי את זה גם כדי שלא נתבלבל ☺ ) אם את החריג נהפוך לכלל, והכלל יהפוך לחריג. דווקא בשעת קשיים- כשיש קשיים בקיום ההתחייבויות מול נושים, אנחנו נצטרך להתמודד עם השאלה- האם אני דבק בכלל, חרף התוצאה הקשה מבחינת הנושה (אבל מה לעשות, אין הבטחה לגבייה של 100% אבל אנחנו שומרים על כלל האחריות המוגבלת והאישיות הנפרדת) או שמא במקרה הזה צריך ללכת לצד השני ולהיטיב עם הנושה, לדאוג לזכויותיו ובשביל זה נרים מסך.

המענה לשאלה מתי אם בכלל, החוק פותח את הפתח כן להרים מסך ומטיל את חובות החברה על בעלי המניות?

שוב חזרנו לסע' 6 (א) (1) והתמקדנו במשפט " בית משפט רשאי לייחס חוב של חברה לבעל מניה בה, אם מצא כי בנסיבות הענין צודק ונכון לעשות כן"

האן שואל מתי שזה צודק ונכון להטיל חובות על בעלי המניות? איך קובעים דבר כזה? מה נחשב צודק ונכון? תשובות שעלו בכיתה- חוסר תום לב/ אולי נושה נגד רצונו.

האן מסביר שיש פה כלי חשוב שמצוי בידי השופטים והם יכולים להפעיל אותו כדי לאזן בדיני החברות, צודק ונכון הוא במקום שהשופטים חשים שיש פגיעות לא הוגנות באופן התנהלות החברה כלפי הנושים.

בגלל שמדובר בכלי משפטי גמיש זאת גם בדיוק הבעיה. כלי עבודה גמיש שלא ניתן לחזות לאן הולכים איתו ומה טיבו, הוא תלוי בדבר אחד, אז נוצרת בעיה.

אם האן צריך לענות מתי צודק ונכון להרים מסך, אז התשובה האמיתית שלו היא שאין לו צל של מושג. זה מרגיש שזה עולה פשוט מתוך תחושת הבטן של השופט , עבורם זה כלי נהדר. דווקא בגלל שרוצים לעשות עם זה דברים טובים ולתקן, זה עדיין לא מוריד מהעובדה שאין פה שום וודאות.

יכול להיות מקרה שהחברה תיפול וזה לא יבוא טוב בעיניים של השופט. החברה לא תצליח לשלם לנושים והם יהיו עצבניים ויגידו לשופט- תדרוש שבעלי המניות ישלמו. השופט יכול להשיב- סלומון אומר שלא. יענו הנושים אבל ס' 6 אומר שזה צודק ונכון לתת לנו סעד במקרה הזה.

השופט יחשוב ויגיד- אכן נראה שיש פה תחושה לא נוחה, מה שנקרא "נדפקתם בגדול"- הפסדים רציניים אז בואו נרים מסך.

הבעייתיות כאן היא שככל שהחריג הזה ילך ויגדל, כל שופט ישחק בו לפי משהו לא ברור.

אך בפס"ד דלתות חמדיה רואים שבעצם עד לחקיקת חוק החברות, לא היה סע' חוק בפקודת החברות בעניין הרמת מסך. הייתה דוקטרינה פסיקתית אבל לא חוק. כאשר חוקקו חוק שלם ומקיף, אמרו שראוי להכניס לתוכו גם ביטוי חקיקתי לקונטרה של האחריות המוגבלת. כך שלאחר ס' 4 לחוק שקובע שהחברה היא אישיות משפטית נפרדת, בא ס' 6 שאומר שיש חריג שקוראים לו הרמת מסך.

בהתחלה, עניין " צודק ונכון" עמד בפני עצמו. הוא ממש היה עילה עצמאית בלי חיבור לסעיפים הבאים. פשוט היה רשום שבית המשפט רשאי להרים מסך כצודק ונכון לעשות כן.

זה זכה לביקורות רבות, כולם אמרו שהמחוקק הרחיק לכת, שפתח פתח רחב ועמום מדי להתמודדות בין הצדדים שדיברנו לעיל. לא הייתה הכוונה מתי מטילים את החוב על בעל המניה ומתי לא. זה קשה מאוד להבין מה זה צודק ונכון.

באמת לאחר מספר שנים, נוצרה הבנה שיש לשופטים כוח רב מדי לאזן בין הקטבים. כל שכן, התיקון לחוק (מס' 3) נחקק בשנת 2005 (שש שנים לאחר שנחקק לראשונה) ותיקנו את ס' 6 ועידנו אותו לפי הנוסח שאנחנו מכירים היום של ס' קטן א'. כלומר, זה שצודק ונכון לעשות כן להשקפתו של שופט מסוים, אין זה מספיק כדי לאפשר לו להרים מסך.

הסעיף ממשיך ואומר- צודק ונכון לעשות כן בנסיבות חריגות. מדגישים לנו שמדובר בחריג שיש נסיבות חריגות שהצודק ונכון יתקיים. מדובר בשני דברים שכאשר הם מתקיימים, נוכל לבדוק אם זה צודק ונכון. כשיהיה אחד מאלה, יגידו שיהיה נכון להרים מסך ומתי שלא, אז לא ירימו.

השאלה מה הם המקרים שהמחוקק בא ומדריך את בתי המשפט שכעת ניתן להרים מסך, את התשובה רואים בסעיפים הבאים:

ס' 6 (א) (1)-

(א): באופן שיש בו כדי להונות אדם או לקפח נושה של החברה;

(ב)   באופן הפוגע בתכלית החברה ותוך נטילת סיכון בלתי סביר באשר ליכולתה לפרוע את חובותיה, ובלבד שבעל המניה היה מודע לשימוש כאמור, ובשים לב לאחזקותיו ולמילוי חובותיו כלפי החברה לפי סעיפים 192 ו-193 ובשים לב ליכולת החברה לפרוע את חובותיה.

כלומר, ס' א' מתייחס למקרה שבו קופח אדם או הונה נושה של החברה. או לחלופין המקרה השני, כאשר הניהול של החברה היה באופן המנוגד לתכלית החברה, ובאופן שיש בו נטילת סיכון בלתי סביר באשר ליכולתה לקיים את התחייבויותיה.

נסביר כעת לעומק:

נתחיל עם הראשון- השימוש באישיות המשפטית, ז"א אנחנו מתנהלים באמצעות החברה, אבל באופן שיש בו כדי להונות אדם או לקפח נושה. אני יכול לומר, אם חברה כמו סלמון אנד קו נקלעה לקשיים ולא הצליחה לקיים התחייבויות ולשלם לנושים שלה, ואף נכנסה לפירוק. אם לא משלמים לנושים, אז ברור שהזכויות שלהם נפגעו. האם זה כשלעצמו ייחשב שהשתמשו בחברה באופן שיש בו כדי לקפח נושה? מה יכול להיות מצב שיקפח נושה? סיטואציה שיכולה להיות שיגידו לנושה שהוא יכול לקחת מנכסי החברה, אבל מסתבר שבחברה אין כבר כלום.

אם החברה בהפסדים, לא צריך להרים מסך, אבל בסיפור שלנו זה לא שאין רכוש בחברה כי "סתם החברה לא הצליחה", אלא יש פה מעשה אקטיבי בכוונה תחילה שמישהו דאג שלא יהיה בה רכוש.

היה בה ובעיניים מכוונות ומחושבות, הלך מקבל ההחלטות בחברה והוציא רכוש כזה למקום אחר. זאת כדי למנוע מהנושים להגיע אליו.

במקרה הזה פגעת בנושים באופן אקטיבי ולא בגלל אגב ניהול עסקי שלא הצליח. מדובר פה בתרגיל שנקרא "הברחת נכסים".

הברחת נכסים זה אב טיפוס קלאסי שנופל תחת הסעיף 6א1 א. אם בתי משפט מזהים פעולות אקטיביות של הברחת נכסים, הם בהחלט יהיו נכונים בנסיבות כאלה להרים מסך ולהטיל את חובות החברה על כתפי בעלי המניות שעשו את אותה הברחה (גם הסעיף מציין זאת, שיש לשים לב למעורבות שלו)

תזכרו תמיד שאין מתנות חינם, כך שאם העברנו נכס ולא קיבלנו תמורה יש פה בעיה חמורה. גם חלוקת דיבידנדים יכולה להיחשב כקיפוח הנושה (על זה נדון שבוע הבא).

ננסה לדון כעת על נושא הברחת הנכסים, דרך פסק דין קלאסי בפרשת נהר השקעות. באיזה מובן מדובר בהברחת נכסים? בכך שהייתה חברה שהחזיקה בנכסים שהיא קיבלה מעולים חדשים לפני הרבה שנים. לאחר מספר שנים, המדינה הוציאה חוק שיש להחזיר את המשאבים האלה למדינה. דבר זה התקיים בנהריה. זה פיתוח משאבי המים, מגדל המים וכו'.

החברה החליטה שהיא פותחת חברה בת- לקחה נכס שבבעלותה והעבירה לחברת הבת, כמו השקעה. כנגד קבלת מניות אני נותן נכס. כשבאה הרשות השלטונית היא הוציאה צו הקפאת נכסים על הנכסים של חברה המקורית. החברה המקורית עונה " אבל אין לי את הנכסים האלה, הם לא בבעלותי".

הרשות המנהלית מוציאה צו על הנכס שבבעלות אותה חברה, אבל אם לחברה את הנכס הזה, אז הצו אין לו על מה לחול מבחינה משפטית. זאת הייתה התשובה של החברה- הצו שלכם לא תופס. אין לנו נכסים להקנות לכם. אומנם יש נכסים אבל הם לא שלנו, אלא של אישיות משפטית אחרת.

גם אם עכשיו אנחנו מחזיקים בכל מניותיה של חברת הבת, היא אישיות משפטית אחרת. היא זה לא אנחנו ואנחנו זה לא היא. זה התרגיל הכי עתיק בספר.

האן מסביר שאפשר לפנות בצו גם כלפי חברת הבת, אבל זה תהליך שלוקח הרבה זמן, צריך למצוא שר שיחתום.

הרשות המשפטית פונה לבית המשפט ואומרת שמישהו השתמש באופן ציני באישיות המשפטית של חברה, על מנת להרחיק נכס מידי בעלי זכות שזאת הרשות השלטונית. מי שעשה זאת פעל בכוונה, הוא ידע שהצו בדרך והקדים תרופה למכה. לקחו את הנכס לכתובת משפטית אחרת לחברת בת שהם מחזיקים בכל מניותיה. אנחנו הרשות מבקשים מביהמ"ש לקבוע שתזהו בין החברה המקורית לבין החברה שהם הקימו. אל תכבדו את ההפרדה הזאת וכך הצו יכול להיות גם בחברה הזאת.

בית משפט העליון מרים מסך ואומר שיש כאן מעשה תרמית- הפעולות שעשו בתאגיד ביחס לנכס כשהם יודעים שצו מגיע, זה לא היה בטעות/ תום לב או רשלנות. זה היה בכוונה כדי לסכל את היכולת הרשות השלטונית לתפוס את הנכס וזה לא כדין. אתם לא תהנו מהמעשה שאינו ישר שלכם. זה מה שנקרא שימוש באישיות משפטית כדי להונות אדם.

אז עוד לא היה חוק אבל הרימו מסך. זוהי הברחת נכסים לחלוטין- הברחנו את הנכס מהחברה המקורית כלפי מטה אל חברת הבת.

אבל כאן יש קטע מעניין, האן אומר, אם היה צריך לבחון זאת היום, במסגרת ס' 6 לחוק החברות. ממש אותו סיפור של נהר השקעות. הורדת הנכס כלפי מטה. אז מהו הסעד? ביהמ"ש יכול לייחס את החוב של החברה לבעל מניות בה. אם אני מפעיל כלפי החברה המקורית, הסעד הזה לא נותן לרשות מענה אפקטיבי. היא רוצה נכס מסוים ולא כסף, לא מחברה ולא מבעלי המניות בחברה. הרשות רוצה לתפוס כדין, על פי צו ולקבל לידיה את הנכס של החברה שיעבור לבעלותה. הנכס הזה לא נמצא בידי בעלי המניות.

אז איך הרמת מסך בניסוחו כיום בסע' 6 היה יכול לעזור לרשות השלטונית? התשובה- לפי 6 ב'. 6 ב' עובד בדיוק בכיוון ההפוך מ- 6 א' מבחינת הצירים.

6א' עובד מהחברה כלפי מעלה, כלומר אל בעלי המניות שלה- לייחס חוב של החברה ולהפיל אותו על כתפי המניות שמעליה.

6 ב' עובד הפוך- מייחס זכות חובה או תכונה של בעל מנייה לחברה שמתחת- של בעל המניה לחברה.

ביחסים בין חברת האם לחברת הבת, חברת האם היא בעלת המניות של חברת הבת. אז אני לוקח זכות של בעלת המניות (שהייתה במקרקעין, זאת הזכות שלה במקור) שהיא הבריחה זאת אל חברת הבת (כלומר, כלפי מטה). ביהמ"ש מתעלם מההפרדה הזאת, אלא בא דרך הציר של בעלת המניות ואת הזכויות שלה מנחית על החברה מתחת, תופס אותן ומאחד. לכן במקרה הזה נפעיל את 6 ב' כי כל מה שלמטה שייך אליכם

שימו לב לנקודה מעניינת ומאתגרת בלשונו של סע' 6 ב':

(ב)   באופן הפוגע בתכלית החברה ותוך נטילת סיכון בלתי סביר באשר ליכולתה לפרוע את חובותיה, ובלבד שבעל המניה היה מודע לשימוש כאמור, ובשים לב לאחזקותיו ולמילוי חובותיו כלפי החברה לפי סעיפים 192 ו-193 ובשים לב ליכולת החברה לפרוע את חובותיה.

ס' 6 ב' לא צמצם את עצמו כמו 6 א' לקשת מקרים מסוימת, גם לא אחרי התיקון שנערך ב2005.

6 ב' מדבר רק בשפה הכוללנית שיצאנו כנגדה קודם של "צודק ונכון לעשות כן". זה דבר שעל פי האן לא מניח את הדעת, כי זה שוב פותח את הפתח אל משחקים של בית משפט באופן לא בריא בין היעדר חבות לחבות מלאה. להשאיר זאת רק על פי מה שנכון וצודק על פי מה שרואה השופט זאת בעיה. אומנם תיקנו את 6 א אבל חבל שלא תיקנו את 6 ב.

ב-6 ב' אין רק זכות או חובה, אלא יש גם לייחס תכונה של בעל מניה לחברה. לייחס תכונה- על זה בלבד היה ניתן לקבל שנכון וצודק לעשות כן, בלי להגיד שהשימוש הוא באופן מקפח ( אך האן טוען שהיה מייחד את ה"תכונה" בסעיף קטן אחר ורק עליו להגיד אם נכון וצודק לעשות כן).

משום שלייחס תכונה של בעל מניה לחברה זה מה שקראנו לו בתחילת הקורס- זוהי הרמת מסך מדומה- זה פס"ד דלוואר (החברה האנגלית עם בעלי המניות, הגרמנים בשעת מלחמת העולם הראשונה שעשו מסחר עם האויב). כאן אין בעיה לתת לביהמ"ש שיקול דעת אם זה צודק ונכון לעשות כן. משום שאפשר להבדיל מתי החברה צבועה בצבעים גרמניים ומתי בצבע אחר (אזרחות, תושבות, דת). אבל לגבי זכות או חובה לקחת הברחת נכסים ולהגיד אם צודק ונכון לעשות כן, אז למה צמצמנו בסעיף קטן א' אבל בסע' קטן ב' בציר ההפוך, השארנו זאת פתוח? על פי המרצה זה ניסוח לא מוצלח.

אז כמו שאמרנו- יש חלופה נוספת שנמצאת בס' 6 א' 1 ב. כלומר, גם אז יש אפשרות להרים מסך:

**הרמת מסך (תיקון מס' 3) תשס"ה-2005**

6. (א) (1)   בית משפט רשאי לייחס חוב של חברה לבעל מניה בה, אם מצא כי בנסיבות הענין צודק ונכון לעשות כן, במקרים החריגים שבהם השימוש באישיות המשפטית הנפרדת נעשה באחד מאלה:

(ב)   באופן הפוגע בתכלית החברה ותוך נטילת סיכון בלתי סביר באשר ליכולתה לפרוע את חובותיה, ובלבד שבעל המניה היה מודע לשימוש כאמור, ובשים לב לאחזקותיו ולמילוי חובותיו כלפי החברה לפי סעיפים 192 ו-193 ובשים לב ליכולת החברה לפרוע את חובותיה.

נפרש (את מה שסימנתי בצהוב): הניסוח לא מוצלח. למה צריך את "נוגדת תכלית החברה"? זה לא מוביל לכלום. ננסה לפרש את השאר. בכיתה עלה המונח "מימון דק"- זאת אומרת שאין כמעט הון עצמי להשקעה. זאת נקודה מעניינת, לא למדנו בשום מקום שכדי להקים חברה המייסדים של החברה שיהיו בעלי המניות בה, יהיו חייבים להשקיע איזשהו סכום כסף שבלעדיו לא ניתן להתחיל לנהל חברה. דבר זה לא מוזכר בחוק וגם לא בפסיקה. אין תנאי לסכום כסף מסוים, יכול שתשקיע בה 50,000 ₪ ויכול להיות גם 50 ₪. זה לא נקבע כי זה דבר שקשה לקבוע מדד כספי אחיד שיחול על כולם זה מקשה ולא מתאים. לכן אין שום תנאי כזה בדיני חברות. אם זה המצב, אז איך יכול להיות שאומרים עכשיו שהשקעה לא מספיקה יכולה להיות בסיס להרמת מסך? אז יש פה דרישה שבתנאי פתיחת חברה היא לא קיימת זה בהחלט מאתגר אבל צריך להתמודד איתו.

דבר זה מתפתח בפס"ד אפרוחי הצפון- כלומר, המימון הדק עולה. השופט רובינשטיין וגם המרצה פחות אוהב את הביטוי מימון דק. המרצה היה קורא לכך- הון עצמי בלתי הולם.

ביום ראשון נדון בפס"ד דלתות חמדיה ואפרוחי הצפון. בנוסף, ישלח לנו חומר קריאה שנקרא ולקובסקי. ביום רביעי נעבור לחלוקת דיבידנדים וחקיקה.

**קריאה לשיעור 23+22**

הרמת מסך

Walkowsky v. Carlton, 223 NE 2nd 6 (1966)

חלוקת דיבידנדים

2.1. חוק החברות סעיפים 1 (הגדרות "דיבידנד", "חלוקה", "רכישה"), 313-301;

2.3. ת"א 48067-01-11 בזק החברה הישראלית לתקשורת בע"מ נ' רשם החברות ואח' (לא פורסם, 15.5.12) למעט סעיף 4ב לפסה"ד;

2.4. תנ"ג (ת"א) 49615-04-13 להב נ' אידיבי פיתוח (מיום 6.11.13);

2.5. פר"ק 3421-01-15 קליר נ' כונס נכסים רשמי תל אביב ואח' (עניין מלרג) (טרם פורסם, 17.12.16) פסקאות 1-19, 83-104, 174-187;

2.6. תנ"ג (ת"א) 47621-07-16 חורב נ' בי קומיוניקיישנס בע"מ ואח' (מיום 18.7.19);

2.7 ורדניקוב נ׳ אלוביץ׳ (זכור לטוב , הקישורים מצויים בחומרי הקריאה. של השיעורים על חובת זהירות וכלל שיקול הדעת העסקי ובסילבוס הכללי) - פסקאות 1-16, 88-98, 104-152 (לפסק דינו של השופט עמית);

2.8 ת״א (ת״א) 48631-06-17 סאני תקשורת סלולארית בע״מ נ׳ בן דב, פסקאות 139-161 (מיום 22.3.2021)

* **שיעור מספר 22 דיני חברות, 20.6.21**

נמשיך את הדיון לגבי "הרמת מסך" שהתחלנו ביום רביעי. ראינו את סע' 6 א' עם ההתפתחות שלו הסעיף וצמצום שלו מאז התיקון בשנת 2005, לשתי סיטואציות קונקרטיות. הסיטואציה הראשונה היא- שימוש באישית משפטית כדי להונות אדם או לקפח נושה. פסד בנושא הוא הר השקעות של בית משפט עליון. הסיפור של הברחת הנכס מהחברה כלפי מטה אל חברת הבת. בית המשפט השתמש בהרמת מסך כדי לזהות בין שתי החברות ולאפשר להגיע לנכס. שאמרנו שבית משפט עליון עשה מהלך מתחבר יותר לסעיף 6 ב' של החוק. ז"א- ייחוס של חובה/זכות או תכונה של בעל מנייה לחברה. כלומר, נוצרת חובה של בעל המניות לחברה (במקרה כאן לחברת הבת).

הערנו שב- 6 ב' באופן שלא מניח את הדעת, החוק לא מצמצם את עצמו לסיטואציות מסוימות אלא אומר " צודק ונכון לעשות". שהרי אמרנו שכנגד זה יצא התיקון של 6 א, אז מדוע לא עשו זאת גם ב-6 ב'? חבל שלא תיקנו. כנראה בגלל שב6 ב

יש דיבור על ייחוס תכונה לבעל המנייה. באמת בנסיבות מסוימות אולי היה חכם שייחוס תכונה היה יותר נכון להשאיר בסעיף נפרד (הערכת ביקורת של המרצה)

הסיטואציה השנייה היא באופן הפוגע בתכלית החברה ותוך נטילת סיכון בלתי סביר באשר ליכולתה לקיים את חובותיה (דבר שנתייחס אליו היום).

באילו מקרים נתקלים בסיטואציות שאופן הניהול של החברה פוגע בתכליתה? לגבי התכלית מצוי בסע' 11 לחוק. אמרנו שאת זה קצת קשה להסביר. לפעמים ניהול מוצלח יותר ולפעמים פחות. כנראה שהדגש הוא על החלק המאוחר יותר, הרכיב השני בסיטואציה הזאת- שכאשר מפעילים את החברה ולוקחים סיכונים בלתי סבירים באשר ליכולתה לקיים את התחייבויותיה וכנראה שעושים זאת במודע ולא ברשלנות (נראה זאת בהמשך).

מהו סיכון בלתי סביר? הרי יכולים להיות סיכונים בניהול חברה שיכול להוביל את החברה לכך שהיא לא תצליח לשלם את מה שהתחייבה לגביו. אז מה? כל פעם שיהיה קושי כספי נרים מסך? **ברור שלא!** זה שחברה נקלעה לקשיים כספיים לא אומר שצריך לייחס עכשיו את חובות החברה אל בעלי המניות. דבר זה נוגד את עקרון דיני החברות-של הפרדה בין החברה לבין בעלי המניות. אי אפשר לייחס את חובות החברה אל בעלי המניות, מה שהיא תוכל החברה תישא בו ומה שלא לא.

אם הנושים היו יכולים להגיע תמיד אל בעלי המניות, אז למעשה היינו מרסקים את כל נושא האחריות המוגבלת והאישיות הנפרדת. כל תמרצי ההשקעות ופיתוח השוק המשני (דיברנו על הדברים האלה בתחילת הקורס) היה מתמוטט. ברור שלא לכך התכוון המשפט "ניהול שלוקח סיכונים בלתי סבירים" (לזכור שהכלל הוא שבעלי המניות לא חבים בחוב. סע' 6 זה חריג).

מתי כן ההתנהלות מעמיסה על החברה סיכונים בלתי סבירים. כלומר, כאלה שלא יאפשרו לה להחזיר ולקיים את ההתחייבות שלה? מהן הסיטואציות שאולי נכוון לקראת הרמת מסך מכוח העילה הזאת של סע' 6 א 1 ב:

1. פס"ד אפרוחי הצפון – מה היה ההון העצמי בחברת אפרוחי הצפון? 190 שח ויצאו לדרך. חברה שמשווקת מוצרים לרשתות מזון ושיווק. הם לוקחים הלוואות קצרות מועד לארבעה חודשים (שוטף +120). בזמן הזה הם מוכרים את התוצר שלהם ומכניסים כסף, הכסף הזה יכול לפרוע את ההלוואה.

הלקוחות שלהם היו רשתות המזון והשיווק. מנגנון התשלום עבד כך- הלקוחות של אפרוחי הצפון היו צריכים לשלם להם תוך 90 ימים מתום החודש שבו הם סיפקו את הסחורה (שוטף + 90). זה יוצא בערך תוך 4 חודשים.

כלומר אפרוחי הצפון אומרים יש לנו עוד 30 יום עד מועד הפירעון של הלוואה שלנו. בתשלומים שנקבל על הסחורה שלנו, אנחנו נשלם ואפילו יהיה לנו רכיב של רווח, אם נמכור במחיר כדאי מבחינה כלכלית ואין לנו לחץ (כאמור יש מרחב של חודש, שאם כספים יתקעו יש להם מרחב של כמה ימים כך שהם עומדים בתנאי ההלוואה). ככה זה קורה בסבבים- כל סחורה שמוכרים, תוך שוטף+ 90 אמורים לקבל את הכסף. כל פעם שניקח הלוואה קיצרת מועד חדשה, נוכל לפרוע את ההלוואה מהתמורה שנקבל מהנגלה הנוכחית וחוזר חלילה.

מכאן נוצר הרווח של החברה. מאחורי זה הייתה השקעה כספית של 190 שקלים בלבד. ההלוואות היו במיליוני שקלים והעסק תפקד ככה תקופה (זה אכן עבד).

לפתע התגלה שבאחד הזנים שהם מכרו היה פגם גנטי והם היו חייבים להפסיק למכור. הנושים התחילו לתבוע.

התביעה הייתה הרמת מסך – ניסו להגיע לבעלי החברה ובעלי המניות. זה שאין כסף לא מצדיק הרמת מסך. אז מה כן? בעלי המניות היו בעצם מי שהלוו לחברה כסף. ברגע שמדובר בשתי אישיות נפרדות, אז יכולה להיות עסקת הלוואה. יכול להיות כל חוזה שהוא לפי חופש החוזים. אם בעל המניות הוא נפרד מהחברה הוא אישיות משפטית אחת והיא אחרת אז יכולים להיווצר כל מיני קשרים חוזיים כמו שבעל המניות ילווה כסף לחברה. במקרה הוא גם משקיע בה כסף כנגד קבלת מניות אך הוא גם מלווה לה כסף. אם מדובר בחוזה הלוואה אז הוא גם נושה שלה והוא זכאי לפירעון החוב.

כאשר החברה לא פורעת את ההלוואה, אז בעל המניות יגיד שהוא לא דורש את הכסף בכובע שלו כבעל מניות אלא בכובע כנושה. נושה זכאי לקבלת תשלום מהחברה לפני שיושלם כסף לבעלי המניות (הסברנו בעבר- בעלי המניות נהנים מכל הרווח אבל לאחר שהחברה משלמת את התחייבויותיה לנושים). פה בעל המניה יבוא לחברה בתביעה לכסף בהיותו נושה ולא כבעל מניות. למרות שהוא גם בעל מניות.

באפרוחי הצפון אן מספיק כסף לשלם לכל נושים שלה. כשאותו בעל מניות ומבקש את הכסף בכובעו כנושה, באים גם נושים אחרים ודורשים את כספם. אין מספיק לשלם לכולם.

בגלל שמדובר בחוזה הלוואה – בעל המניה הוא גם נושה של החברה וזכאי לפרעון החוב כמו נושים אחרים כאמור לעיל.

המפרק – מחליט שזה לא צודק. אין מספיק לשלם לנושים אחרים ולכן זה לא צודק לשלם לבעלי המניות. רק אם וכאשר נסיים את החובות של הנושים האחרים נשלם להם. זה לא ריאלי כי אין מספיק כסף. מנגד בעל המניות לא מבין למה – הוא לא נבדל מנושים אחרים. יש לי זכות משפטית ועל זה הוויכוח והדיון.

לתוך הדיון הזה נכניס את עילת הרמת המסך, האם היא מתקיימת ולמה זה חשוב. כי אמרנו שהוויכוח בין הנושה לבין המפרק הוא ויכוח שמצוי במסגרת נורמטיבית והיא – בסעיף 6(ג)( שעל בסיסה טוען המפרק את טענתו לעיל) –"בית משפט רשאי להשעות זכותו של בעל מניה לפירעון חובו מאת החברה עד לאחר שהחברה פרעה במלואן את כל התחייבויותיה כלפי נושים אחרים של החברה, אם מצא כי התקיימו התנאים לייחוס חוב של החברה לבעל המניה כאמור בסעיף קטן (א)."

כלומר, דחיית חובות של נושים **בהתקיים התנאים המפורטים בסעיף 6(א)** – שבניהם עולה דחיית החובות של בעל המניות בכובעו כנושה לסוף תור הנושים, גם לאחר הרמת המסך (שמבחינתו זאת מכה כי הוא קיווה להיות בין שאר הנושים ולא נחות/ גרוע מהם). זה נעשה רק אם בית המשפט מגיע למסקנה שיש להרים מסך. אם אין סיטואציה של הרמת מסך – הוא נושה ככל הנושים. לכן ביהמ"ש צריך לבחון בין המפרק לבין בעל מניות שהוא הנושה, האם יש כאן סיטואציה שבשלה להרמת מסך. אם כן הוא פוסק סעד ומוריד את בעל המניות הנושה למטה. באפרוחי הצפון זה חוזר לשאלה האם היה סיכון בלתי סביר באשר ליכולת החברה לקיים את ההתחייבויות שלה.

נפסק בביהמ"ש שהמבנה – בעלי המניות ובתוכם ההנהלה הם מעצבים את מבנה החברה – להבדיל מיתר הנושים שרק נותנים הלוואה וזהו. הם עשו זאת בצורה בלתי פרופורציונאלית באופן בלתי סביר, בין החלק ההון העצמי שקיים בחברה לבין ההתחייבויות של החברה.

למעשה בעלי המניות בעצמם ובידיהם מקצינים את חוסר הפרופורציה הזו, שכן חלק גדול מהשקעתם בחברה היא הלוואה ברובה ולא כהון עצמי, אבל את ההלוואה שהם השקיעו הם גם רוצים לקבל חזרה כהלוואה לחברה – זה חוסר פרופורציה. נבהיר- 190 שקל הון עצמי כנגד מניות; ואת הסכום הנוסף הם מגדירים כהלוואה לחברה ואז הם נושים.

לכאורה הם יכלו להגיד שהכל זה הון עצמי כנגד מה שהשקיעו אבל לא. הם עשו רק עם 190 ₪ והגדירו שהסכום הזה הוא כנגד קבלת מניות

את יתר הכסף כ-900 אלף ₪ הם צבעו בהלוואה. יש פה חוסר פרופורציה אדיר. הון עצמי של 190 ₪ זה הדלק הראשוני כדי להניע חברה ועוד 900 אלף ₪ שבעלי המניות משקיעים בחברה, אך בהלוואה.

כך כשהחברה במשבר, מתייצבים בעלי המניות ואומרים את זה חייבים לנו- זאת הלוואה וזה חוב כלפינו.

המפרק אומר שלא, יש פה חוסר סבירות. אתם תרמתם במעשיכם באופן ייצור מבנה המימון של החברה שיתקיים כאן חוסר פרופורציה זועק ומצריך בדיקה, יש פה הון עצמי לא הולם ביחס לפעילות החברה. בשפה היומיומית זה נקרא מימון דק שזה מהווה בסיס להרמת מסך שנכנס תחת סעיף 6א1 החלופה השנייה (מדבר על מימון דק). כך פועל בית המשפט בדעת רוב. הוחלט שיש כאן הרמת מסך ודחיית חוב לפי סע' 6 ג.

**לדעת האן** – זו פסיקה לא משכנעת. התוצאה אולי ראויה אבל הנימוקים והניתוח לא משכנעים. יש חוסר פרופורציה בסכום(190 שח מול 900 אלף שח), אבל כאן לדעת האן זה לא הסיפור הטיפוסי של "הלוואת בעלים" (אני מקים חברה משקיע בה שקל אחד הון עצמי כנגד קבלת מניות, והשאר מלווה לה עוד מיליון ₪ זה הקלאסי ויעורר את השאלה לגבי הרמת מסך).

לפי האן זה לא המקרה פה. החברה הייתה רווחית לתקופה מסוימת, ובמקום לפרוע את ההלוואות – היא לוקחת מיליון וחצי שקלים ומחלקת אותם כרווח לבעלי המניות מה שנקרא פעולת דיבידנד. איך נהיה חוב? תשובה- מתוך המיליון וחצי שחלקו כרווחים, אז 600 אלף מתוך זה העבירו עכשיו ככסף מזומן לכיס של בעלי המניות (זה מה שבעל המניות מחכה לו, חלוקת רווחים מהחברה). 900 אלף נוספים, לא לוקחים אותם כעת במסגרת חלוקת הרווח אלא משהים את זכותם לקבל את הכסף. משאירים אותו בחברה ובעתיד יחשב בחוב שהחברה תשלם בהמשך. היא חייבת להם את זה. זוהי לא הלוואת בעלים קלאסית. נכון, זה חוב, אבל נסיבות החוב זה מה שמעניין.

האן אומר מה מטריד את בית המשפט? שיש חוב של 900 אלף שח כלפי בעלי המניות, זה מה שנשמע לו לא פרופורציונאלי. אבל כלפי מה זה נשמע לו לא פרופרציונאלי? האן היה מצפה שבית המשפט העליון ישאל את עצמו את השאלה הבאה- חילקו מיליון וחצי שקל דיבידנד, מתוכו 900 אלף לא לקחו ככסף מזומן אלא זה נותר חוב כלפי בעלי המניות.

האם ההחלטה לחלק את הדיבידנדים הייתה תקינה? בוחנים זאת לפי סעיף 302 לחוק החברות שמסדיר את עניין חלוקת הדיבידנדים (נעסוק בכך בשיעור של יום רביעי) . אם זה עמד במבחנים האלה – זה סביר. הבעיה שבית המשפט לא בוחן את זה, הוא לא תוקף את חלוקת הדיבידנדים והאם לפי שעת ההחלטה היא הייתה תקינה. אם היא תקינה אז איפה יש פה בעיה עם ה-900 אלף ₪? עצם זה שהשאירו בחברה את ה900 אלף זה לטובת הנושים– כי הם בחרו שלא לרוקן את הקופה של החברה אלא להשאיר להם את הכסף ושיפרעו את החוב אחר כך. לא מדובר פה בבעיה.

**נקודה שנייה אליה מתייחס האן**- אומר בית המשפט שהשקיעו 190 שקל לעומת המיליונים בחובות שלהם. לפי האן – הסתכלות הזאת היא סטטית מידי. בית המשפט מקפיא את הבחינה שלו לרגע הקמת החברה. באמת ברגע הקמת החברה שמו 190 שקלים, אבל החברה פעלה כמה שנים וברווחיות. מה זה משנה כמה השקיעו בתחילת הדרך? ההסתכלות רק על ה-"190 שח הון עצמי בתחילת מסך, חובות במיליונים ובתוכם 900 אלף שח חוב לבעלי המניות- יש פה הון עצמי בלתי הולם ולכן יש פה הצדקה להרמת מסך"- זוהי הסתכלות דווקנית ולא מדויקת.

צריך לבחון את ההון העצמי העדכני של החברה. כשבודקים את פעילות החברה זה מאפשר לנו להעריך בצורה טובה יותר האם המהלכים העסקיים הם סבירים יותר או לא.

אפשר להגיד שהחברה פעלה בהקיפי אשראי גדולים, היא חייבת כל הזמן התחייבויות במיליוני שקלים. מה שמעניין לבחון הוא האם יש לה בסיס כלכלי סביר או בלתי סביר להתמודד עם התחייבויות של מיליוני ששקלים.

אם היה סביר והיא בכל זאת התמוטטה, אז אני לא מרים מסך כי זה חלק מהסיכונים העסקיים. אבל אם היו מודעים ונהלו באופן בלתי סביר אז אפשר להתקרב לכך שנרים מסך.

אז מה היה כאן? התחייבויות במיליוני שקלים לפי מודל עסקי- אני לוקח התחייבויות קצרי מועד שמצטברים למיליוני שקלים, לוקחים הרבה אשראי במקטעים של מספר 120 יום. אני מוכר ב-שוטף+ 90 ומכסה כל פעם ומצליח לשלם. ככה זה מתגלגל כל פעם במחזורים עסקיים. המוצר שהם מכרו הוא עופות. הנושים שמהם הם לקחו הלוואות קצרי מועד ( אלה לא היו בנקים, מהם לוקחים הלוואות מעבר ל-120 יום), כך שהנושים שהתחייבו כלפיהם באלפים וגם במיליונים היו הספקים. ספקים של חומרי גלם. חומר גלם כדי לפתח עופות- ביצי עופות ששמים במדגרות, כדי שיתפתחו לעופות על מנת לשווק אותם לרשת המזון.

הספקים רוצים כסף עבור החברה- אז החברה משלמת להם מהנגלה הקודמת שהיא מוכרת, תוך 90 יום החברה תקבל את הכסף, ישארו לה עוד 30 יום כדי לשלם לספקים שלה את הכסף. וככה פעלו במשך תקופה וזה הצליח והיו רווחים. נכון הון עצמי נמוך, לא היו רזרבות. אז אולי תגידו שלא סביר כי צריך רזרבה. וכן משהו בסופו של דבר השתבש והחברה נתקעה

ונפלה. מה שהשתבש הוא שנמצא פגם גנטי בעופות, דבר שעצר את החברה לחלוטין. ברגע שהיה פגם אז אף רשת לא רוצה לקנות את העופות, זוהי סחורה פגומה.

אז ברור שאין מכירה מצד אפרוחי הצפון אז הכל נתקע לה- אין מכירה משמע אין כסף שיכנס כדי לשלם לספקים/ בנקים. אין מקורות הכנסה. אז מעצור כזה היה סביר או לא? היה צריך להשאיר רזרבה? האן חושב שזאת שאלה מרתקת שכנראה לכך כיוון רובינשטיין בדעת המיעוט.

לפי דעת המיעוט של רובינשטיין – הוא לא אמר שיש מקום להרים מסך ולא אמר שאין מקום להרים מסך. כלומר, הוא המליץ להחזיר לביהמש המחוזי לבירור הראיות בטרם הכרעה משפטית.

לדעת האן, הש' רובינשטיין צדק- יש שאלת מפתח. והיא לא שאלה של כמה הון עצמי הושקע או היקף ההתחייבויות. צריך לבחון האם הפגם הגנטי בעופות הוא פגם מוכר/ צפוי ומוכר ויש סבירות לא מבוטלת שעלול להתגלות או לא. אם כן – החברה העניינית והרצינית צריכה להכין את עצמה לשיבוש כזה כדי שיהיה לה עתודות, ולתת את הדעת על כך. אם הפגם הוא בלתי צפוי – זן חדש שאף אחד לא יכול להעלות על דעתו, אז הם פעלו כראוי כי הם לא צריכים להכין עתודות כי יש גבולות .

יש גבול מסוים של סיכונים שצריך להיערך אליהם. בעיני האן כדי לבחון את סבירות ההתנהלות של אפרוחי הצפון, היא להעלות מומחה וטרינריה ולשאול איתו עד כמה הפגם הגנטי שהפיל את החברה, עד כמה זה דבר שהחברה הייתה צריכה לצפות אותו. לפי זה היה צריך להתקדם. מכאן מזדהה האן עם השופט רובינשטיין שטוען כי לא קיבל תמונה עובדתית מספיקה כדי להכריע. מוקדם מדי לקבוע הרמת מסך מבלי לבחון לעומק את המצב. לא מספיק רק לקבוע מימון דק (הון עצמי לא הולם), יש לבדוק עוד אלמנט- אמרנו כזה שפוגע בתכלית החברה. פה אפשר להגיד שהוא לא מתנהל בצורה ראויה. זאת אומרת, צריך עוד אלמנט שלילי כלשהו מלבד המימון הדק. האלמנט השלילי יכול להיות אדישות, מודעות לכך שאנו עושים זאת.

ביהמ"ש מדגיש את המימון הדק (הון עצמי בלי הולם)+ המודעות המלאה לזה.

הבעיה של האן היא שלדעתו, לא הוכח בהכרח שמדובר במימון דק, ולכן לא מסכים כל כך עם הנימוקים (הנימוקים של השופטים בנושא אופן המימון, הלוואת בעלים וכו' כבר הסברנו לעיל את הדעה על כך). עם התוצאה צדקו.

אפשר היה לנמק אחרת- לא להגיד בגלל מימון דק, אלא ממקום אחר לגמרי. זה נזכר בפסק הדין של השופטת פוקצ'ה אך היא לא מרחיבה על כך למרות שזה אלמנט חזק. כשהחברה נתקעה וכולם בלחץ, באו כמה נושים ואמרו תפרעו לנו את הכסף, הנושים האלה בעלי המניות שלה. יש להם שני כובעים- אחד: 900 אלף מהדיבידנד. שנית שלמו להם חלק מהכסף בזמן שלא שילמו לנושים אחרים. זה יכול ליצור בעייתיות מסוימת- אם הנושים ששילמת להם, הם בעלי המניות שלך, זה עלול להוביל לסעד- תחכו לסוף התור. משם כן אפשר לנמק את התוצאה שהגיעו אליה באפרוחי הצפות לעניין דחיית נושים.

אגב בפעם הראשונה שראינו את המושג "הלוואת בעלים" היה בפס"ד סלומון. שם המפרק העלה שתי טענות כלפי סלומון- טענה ראשונה: המפרק אמר- מה זה שאתה זה לא החברה, זוהי הפרדה מלאכותית. אבל למדנו שזה עיקרון בדיני חברות- יש הפרדה. כך שסלמון ענה לא רק שאני לא החברה, החברה אפילו חייבת לי כסף כי הלוואתי לך הלוואת בעלים. כך שאני גם נושה של החברה.

טענה נוספת ענה המפרק במקרה הטוב אתה אחרון בתור. אומר בית המשפט שהוא לא אחרון בתור, הוא נושה ככל הנושים. שם לא הייתה הדחיית חוב. כמו שאמרנו, לא תמיד תתקיים הרמת מסך.

הערה אחרונה- פס"ד הנוסף שקשור הוא דלתות חמדיה: פה ביהמ"ש מתלבט האם להרים הרמת מסך. פה הוא מחייב את בעלי המניות לא על פי דוק' הרמת מסך אלא על פי דוק' חלופית שמוכרת לנו מחוק החוזים- סע' 12 "חוסר תום לב" שהטילה חבות אישית על בעל המניות מכוון שהוא לא גילה לספק שהוא נתן לו את הצ'קים את מצבה הכספי של החברה, שככל הנראה

לא תוכל לכבד את הצ'קים שהוא חותם עליהם בשם החברה כתשלום. לכן בעל המניות חשוף לאחריות אישית. כל הוויכוח בין השופטים האם הטלת החבות על כתפיו האישיים של בעל המניות תחת כותרת הרמת מסך או תחת כותרת הטלת חבות אישית מכוח ס' 12 לחוק החוזים. ברק דגל בסע' 12 רובינשטיין הלך עם הרמת המסך.

המרצה טוען שזה אחד הפסדים שיותר מביכים אותו במובן האישי. לא מתנגד ולא תומך בהם זה פסד שלא משנה איך נסובב אותו, יש תוצאה שלא מניחה את הדעת. יש פה התנגשות של אינטרסים מובנים אבל שאופן ההיררכיה בו הוא לא פשוט. ז"א לא להטיל חבות נשמע לא נכון, אך כן להטיל חבות יוצר מציאות בלתי אפשרית מבחינת ספקים שנדבר עליה בשיעור הבא של יום רביעי. לאחריו נדבר על חלוקת הדיבידנדים של שלושה מיליארד שקל בבזק.

* **שיעור מספר 23 דיני חברות, 23.6.21**

המשך דיון על דוקט' הרמת מסך והתחלת נושא חדש- הדיבידנדים

נמשיך לדון לגבי סוגיית הרמת המסך. בשיעור הקודם התמקדנו במה שנהוג לכנות בשם "מימון דק" כבסיס להרמת מסך. מימון דק= יחס בלתי פרופורציונאלי בין ההון העצמי להיקף ההתחייבויות/השקעה מינימליסטית/ הלוואות בעלים שיכולות ליצור ( לא בהכרח) מצב של חוסר פרופורציה כי אתה משקיע מעט כסף כהון עצמי והרבה כהלוואת בעלים, אתה הופך להיות כמו שאר הנושים- אך לבסוף ראינו שבית המשפט אומר שאם יצרת יחסים בלתי פרופורציונאליים ביחס לפעילויות בהתחייבויות, יכול להיות שאת ההלוואה שלך נדחה לסוף התור, זאת לפי סע' 6 ג' (כל עוד עמד בסע' 6 א של יצירת מימון דק). מתי זה נחשב מימון דק או לא? ניסינו לראות זאת בפס"ד אפרוחי הצפון שעסקנו בו בשיעור הקודם. המרצה רק מזכיר שוב שעל פי דעתו זה לא נחשב מימון דק (למרות שכן נקבע כך בפס"ד, ראו הרחבה בשיעור מס' 22). לדעתו, אם בודקים את העבודות הן לא כ"כ חד משמעיות, למרות קביעת רוב השופטים. הסיפור הוא אחר ונוגע בכלל לבעיה הגנטית בעופות.

סיטואציה נוספת שקשורה בהרמת מסך ומעלה את השאלה האם מדובר במימון דק או שימוש באישיות משפטית באופן שיש בו כדי לקפח נושה (החלופות שיש ב-6 א')? סיטואציה שהתעוררה בפרשת ולקובסקי, פס"ד במדינת ניו-יורק [Walkowsky v. Carlton, 223 NE 2nd 6 (1966)].

האם הסיפור של ולקובסקי נכנס לסיטואציה שבה מוצדק להרים מסך או נגד הרמת המסך?

בסיפור הזה בא התובע/ הנושה כנפגע נזק גוף. הוא מנסה לקדם טענה של הרמת מסך משום שיש פה רק שתי מוניות בחברה, זה לא מספיק כדי לכסות על הנזק שלו, הן לא שוות מספיק. הבעלים שהקים את החברה, מסתבר שיש לו עוד 9 חברות שמבצעות בדיוק את אותה הפעולה. זה לא חברות שעוסקות בעניין אחר. יש עוד 9 חברות שבכל אחת יש שתי מוניות, אשר גם אותן הוא מנהל פיזית (תזכרו שפעם לא היו אפליקציות) הוא זה שהיה עונה- פעם היה שולח מונית מחברה א' ופעם שולח מונית מחברה ב'. אומר התובע- כל הפיצול של הוא מלאכותי, זה כדי לצמצם את הזכויות כנושה מלכתחילה ולא לאפשר לו לגבות במקום בו האופרציה השלמה הזאת רוצה לקפח אותו. יש פה מימון דק- כי יחסית לפציעות גוף, מה זה שתי מוניות? זה שום דבר. יש פה עיצוב חברה באופן לא פרופורציונאלי להיקף ההתחייבויות הפוטנציאליות. יש לה התחייבויות פוטנציאליות כי היא עוסקת בתחום התחבורה של תאונות דרכים. זה בסיס למימון דק. לטענתו, צריך לראות את המכלול- זה ממש כמו חברה אחת.

עכשיו המרצה אומר נניח כדוגמה מדומיינת שיש אדם אחר - שהוא נפגע ממונית שהקים אדם פרטי והיא הנכס היחיד שלו. אין לו עוד חברות ואין לו עוד מוניות. הנפגע תובע ואין מספיק שווי כספי ברכוש הזה- המונית כדי לשלם את הנזק. מה נגיד? במקרה הראשון של ולקובסקי כן, זה מלאכותי. בואו נרים מסך ונסתכל על הכל כמקשה אחת. לעומת זאת, השני (כלומר,

הדוגמה הזאת המדומיינת) שהאדם כאן נפגע בדיוק באותן הנסיבות, לא יהיה לו מאיפה לגבות זאת. אז האם יש פה שאלה של צדק ולכן נרים מסך? או שהצדק במקרה הזה יותר עניין של מזל? אם כבר להידרס אז לפחות על ידי גורם עשיר ולא עני. אז זה צדק או מזל? אמרנו שיש שני קטבים האחד החברה עומדת בפני עצמה, את החובות גובים ממנה. והמצב השני שהוא הרמת מסך- מחייבים את בעלי המניות בחובות כשצודק ונכון לעשות כן. קשה לתת מענה חד משמעי, כל מקרה נבחן לגופו (דבר שקשה ליישם).

יש עילות להרמת מסך, לתוך עילות אלה יש לנו שיקול דעת (שאלת זהות הנושה/ טיב האוכלוסייה הפגיעה משחקת תפקיד בבית המשפט).

מה זה נסיבות העניין? שכלול פרמטרים: מקובל מאוד לבצע תכוננים עסקיים שונים בעולם החברות ומציבים פעילויות שונות וגם יכול להיות דומות תחת מכלול אחד (כך שלא הכל יהיה תחת אותה חברה. יכולה להיות לכם חברה בנייה שיש לה המון פרויקטים. היא יכולה להקים חברה לכל פרויקט ספציפי. יש מצב גם שגורם נותן הלוואה וכל חברה תיקח הלוואה בפני עצמה- לחברות מאב טיפוס כזה קוראים בדר"כ בשיח המסחרי- SPC. כל פעם מקימים SPC אחר למרות שכולן נשלטות על ידי חברה ישראלית מאותו מטה. יכול להיות מצב כזה וזה מקובל. לכן, להגיד שעכשיו צריך להרים מסך כי זה נראה מלאכותי, אך השאלה היא מה התיכנון- עד כמה מלאכותי ובוטה המעשים שלך. אם תראה שאחת מ- SPC (החברות) היא להשקעה בבלגיה והאחרת היא להשקעה ברומניה, אומנם פעילויות דומות אבל מה לעשות רומניה ובלגיה הן שונות( הרגולטורים שונים למשל). אם יש שוני בתוכן החברה- האחת נדלן, השנייה נדלן אבל גם תקשורת. אולי זה לא אותה הנהלה. ברגע שיש אלמנט כלכלי/מבני וכו' ממש לא היו ממהרים להרים מסך ולהגיד שכולם חברה אחת.

לעומת זאת, אם הכל זהה לחלוטין- שתי מוניות בחברה אחת וכך הלאה בדיוק בשאר החברות- אותו מנהל/אותו מספר טלפון והכל אותו דבר, חוץ משם החברה ברשם החברות- אז זה מעורר יותר שאלות מה בדיוק הקטע של הפיצול. האם אין פה איזה ניסיון לבנות מבנה תאגידי מפוצל, על מנת לקפח את הנושה הבלתי רצוני- הנפגע הפוטנציאלי מתאונת הדרכים, כי מונית שנוסעת בכביש, יש יותר הסתברות לתאונה. זאת חבות צפויה. הנטייה (אולי לא ב100 אחוז) תהיה יותר במצב זה, להרמת מסך.

דווקא בסיפור של המוניות אומר האן, הנטייה היא לא להרים מסך. להכיר בחברות איך שהן ולא כחברה אחת.

מדוע? כי צריך לשכלל עוד פקטור- על הפעלת מוניות יש חוק מפורש של המדינה שמטיל ביטוח חובה- המשמעות היא שיש לגבות את הוצאת המונית בפוליסת ביטוח חובה (זה נזכר בפסק הדין). אז הביטוח יהיה הגורם המשלם לתשלום נזקי הגוף של נפגע. אך מסתבר שבסיפור פה בכל זאת, שהיקף תקרת פוליסת הביטוח אינו מספיק כדי לכסות על כל הנזקים (כי אם זה היה מספיק אז לא הייתה תביעה). לכן אומר התובע, יש בחברה עוד. פה אומרים השופטים, למה אנחנו צריכים להתעסק בכך? המחוקק הוא שציין איזה כיסוי ביטוחי הוא ידרוש כחובה למפעילי מוניות, כדי לפצות בצורה ריאלית על נזק גוף ממוצע מתאונת דרכים. יכול להיות שהתחשיב של המחוקק כבר אינו עדכני וקצת מיושן או לא מכסה על הנזק, אך המחוקק אחראי לכך. תפנו אליו ותתקנו את החוק.

השאלה אם עוד לא תוקן החוק, ביהמ"ש באקטיביזם שיפוטי צריך להחליש את יסודות דיני תאגידים? תזכרו שכל החלטה על הרמת מסך, מחלישה את יסודות דיני תאגידים ברמה מסוימת. או שאני אומר, דיני תאגידים זה לא חזות הכל.

אם יש ציר נוסף שנותן מענה גם אם לא מושלם (הביטוח של תאונות הדרכים), אז למה השופט צריך להחליש את דיני תאגידים בשביל צדק במקרה הקונקרטי. האן אומר- זאת שאלה של שכלול העבודות. יכול להיות שאם לא היה קיים הביטוח, דוד היה נוטה יותר להרמת המסך. אך בהתחשב בשאר הפרמטרים ולשכלל פנימה את הביטוח, אז האן באופן אישי לא היה מרים מסך במקרה הזה. זאת דעתו של פרו' האן והסטודנטים מוזמנים לחשוב אחרת.

אנחנו מסיימים כאן את נושא הרמת המסך ועוברים לנושא האחרון שנדון עליו וזה נושא הדיבידנדים.

# **הדיבידנדים**

אנחנו הסברנו בתחילת הקורס מהי מנייה- זכות כספית ( וכמובן שאר הזכויות שדנו לגביהן כמו זכות הצבעה לדירקטורים וכל מה שאספה כללית מתעסקת בהם). מבחינה כספית הזכות האולטימטיבית שמנייה מקנה כלפי החברה היא בעצם לא זכות (שאיתה אפשר לתבוע כדי שתאכף בבית המשפט) או כלשון ס' 190 לחוק החברות שעוסק בזה- מנייה מקנה זכות להשתתף בחלוקת הרווחים (בדיבידנדים) אם וכאשר הוחלט על החלוקה. אם ההנהלה לא החליטה אין לך זכות. להגיד שאי חלוקת הדיבידנדים מקפחת את זכויותיך, זה רק במקרה קיצון שבקיצון. כי ככלל- אין פה זכות מוקנת. זאת רק ציפייה/תקווה.

היום נדבר על נסיבות בהן התקווה הזאת מתממשת. סוף סוף מגיע הגורם המוסמך בחברה להחליט החלטות מהסוג הזה (שזה הדירקטוריון) הן בס' 92 לחוק והן בס' 307 לחוק הדירקטוריון הוא זה שמוסמך להחליט על חלוקת הדיבידנדים לבעלי המניות- יום שמחה וששון לבעלי המניות, בשביל זה השקיעו וכעת שמחים שמקבלים תמורה. באים דיני חברות ואומרים- "כן אבל". כלומר, ברכות על חלוקת הדיבידנדים אולם צריך לוודא שזה עובד לפי כללי משחק מסוימים. וזה נושא שניכנס אליו. זאת נקודה מאתגרת.

הרי הציפייה לדיבידנדים זה מה שמעניק שווי למנייה, ככל שהציפייה לכך שהחברה תהיה רווחית, קל יותר למכור את המנייה בשוק. התממשות האירוע נותנת תוכן כלכלי למנייה.

מדוע מגיע המחוקק ואומר שלא בכל תנאי- ראו ס' 302 לחוק.

השאלה של האן לפתיחת הדיון בנושא דיבידנד מה הבעיה? למה שם המחוקק כללים דווקא ביום הכי שמח (שסוף סוף הדירקטוריון מחלק את ברווחים)?

יש שתי נקודות שעליהן נשען הרעיון של קביעת כללים בדין לעניין חלוקת הדיבידנדים (מתי אפשר לחלק וכו'):

1. נקודה אחת עוסקת בשוני שבין בעלי מניות ואופי השקעתם בחברה, לבין נושים ואופי זכויותיהם כלפי החברה.

המאפיין השקעה של בעל מניות הוא- כאמור, אין לו זכות משפטית מובנית קבועה, שהוא יכול לתבוע לגביה בבית במשפט. יש לו תקווה שהיא תחלק דיבידנדים. מצד שני הפוטנציאל של בעל המניות הוא פוטנציאל כספי שהחברה תחלק לו כסף אפילו עד אינסוף.

לעומת זאת, אופי השקעה של נושה והזכויות שלו הם אחרים. נושה- הזכות שלו מוגדרת ומוגבלת בסכום היא לא עד אינסוף. לא אכפת לו מה החברה תרוויח, הוא רוצה לקבל את הכסף שלו במועד שמגיע לו וזהו. הזכות של הנושה היא כן מוגנת בדין. אם הזכות הזרת לא מתקיימת, הוא זכאי לתבוע בבית המשפט ולאכוף את קיום זכותו. לא משנה אם הוא נושה חוזי או נזיקי. ביחס של "זכויות" יש לזכור שזכות הנושים לזכותם/צפייתם של בעלי המניות לראות מהחברה כסף.

**נושים תחילה. בעלי המניות אחר כך**. בעלי המניות זכאים לכל מה שיש בחברה בלי סוף, **לאחר** שהחברה דואגת לפרוע כלפי הנושים את החוב.

2. כהמשך לכך, הנקודה השנייה היא להבין מהי חלוקת הדיבידנדים (שמגיע מהמילה הלועזית שפירושה בעברית הוא לחלק). אגב הסעיפים שהפנה אותנו אליהם, מתייחסים לפעולה "חלוקה" ולא מציינים את המילה "דיבידנד".

דיבידנד- "*כל נכס הניתן על ידי החברה לבעל מניה מכוח זכותו כבעל מניה, בין במזומן ובין בכל דרך אחרת, לרבות העברה ללא תמורה שוות ערך ולמעט מניות הטבה*" (ס' 1 לחוק החברות).

דיבידנד זה העברת שווי כלכלי מהחברה אל בעלי מניות ללא תמורה שוות ערך. כלומר, בציר חד סטרי. האן מסביר שנכון, הם מקבלים את הדיבידנד כי פעם הם השקיעו כסף בחברה בשוק הראשוני. אך נכון לעכשיו, בשעת הפעולה הזאת, זוהי העברה חד סטרית- כי עובר כסף או שווה כסף מהחברה החוצה אל בעל המניות ולא מתקבלת תמורה עבורו.

מה זה אומר כעת על החברה? שנותר לה פחות. כאן האתגר- החברה נותנת לבעלי המניות, נשאר לה פחות. האם הכל בסדר עם הנושים? אם הכל בסדר עם הנושים, ביהמ"ש לא יתערב. אם במקרה ההקטנה הזאת (אמרנו, הדיבידנד מקטין את ההון בחברה לפחות זמנית) מעוררת או אמורה לעורר קושי מבחינת ציר החברה מול הנושים (התשלום מולם) אז יש בעיה. כי מה פתאום אתה מעביר לבעלי המניות כשאין פירעון לנושים. אמרנו- נושים קודמים לבעלי המניות ולכן במצב כזה כשחברה חייבת לנושים, היא לא יכולה להפוך את הסדר ולתת קודם לבעלי מניות כסף.

זה הבסיס לסעיף 302 לחוק החברות- לקבוע מתי כן ומתי לא לחלק את הדיבידנד. זאת על פי רגישות וההשלכה של פעולת החלוקה (של מתן הדיבידנד), על הנושים. עד כמה זה חושף אותם לבעיה/סיכון.

נדון כעת במבחנים הקונקרטיים של סע' 302 , כדי לראות איך הם עונים על האתגר הזה של בין בעלי המניות לנושים.

על מנת שחלוקת דיבידנד תיחשב אפשרית על פי החוק, ס' 302 דורש שהחברה צריכה לקיים שני מבחנים מצטברים שאותם צריך לבחון הדירקטוריון.:

1. האם מתקיים מבחן רווח

2. האם מתקיים מבחן פירעון

אם על שניהם יש וי אז אפשר לחלק דיבידנד. אך אם על אחד מהם יש איקס אדום אז אתה לא יכול לחלק. אם למרות זאת יבצעו חלוקה, זה ייחשב לפי החוק כחלוקה אסורה שאינה כדין (לגביה יש סעדים שנראה בהמשך).

# **מבחן הרווח**

אנחנו כעת נרחיב לגבי המבחנים לעיל, נשים לב אם המבחנים נותנים מענה מושלם או לא-

**מבחן הרווח**- הס' 302 (א) "חלוקה מתוך רווח". החברה יכולה לחלק מתוך רווחיה. "רווחים" על פי סע' 302 (ב)- " *יתרת עודפים או עודפים שנצברו בשנתיים האחרונות, לפי הגבוה מבין השניים, והכל על פי הדוחות הכספיים המותאמים האחרונים, המבוקרים או הסקורים, שערכה החברה, תוך הפחתת חלוקות קודמות אם לא הופחתו כבר מן העודפים, ובלבד שהמועד שלגביו נערכו הדוחות אינו מוקדם ביותר משישה חודשים ממועד החלוקה;*

*"דוחות כספיים מותאמים" - דוחות כספיים מותאמים למדד או דוחות כספיים הבאים או שיבואו במקומם, והכל לפי כללי חשבונאות מקובלים";*

פירוש- יתרת עודפים כפי שמופיעים בדוחות הכספיים של החברה או עודפים שנצברו בשנתיים האחרונות, כלומר קחו את הרווח מהשנתיים האחרונות ותחלקו כדיבידנד. לפי הגבוה מבין השניים.

כבר אמרנו שחברות מפרסמות ומסכמות את הפעולות שלהן בדוחות כספיים. חברות ציבוריות חייבות לערוך דוחות כספיים כל שלושה חודשים. מה שמכונה בתקופה העסקית "רבעון". אחת לרבעון יש דוחות כספיים שמסכמים את אותו רבעון. כך שבסוף השנה יש גם דוחות שנתיים מלבד הרבע הרביעי של השנה, יש גם דוח שמסכם את כל השנה האחרונה. חברה פרטית לא חייבת לפרסם מדי רבעון וגם לא לציבור, אבל היא כן צריכה לערוך דוחות כספיים בדרך כלל אחת לשנה ולתייק אצל רשם החברות. לסיכום, נערכים דוחות כספיים.

ס' 302 אומר שאם מתקיים רווח שמתוכו ניתן לחלק דיבידנד, אז לצורך מבחן הרווח, עליך לעיין בדוחות הכספיים של החברה. קודם כל יש לבדוק בדוחות הכספיים, מה שבודקים הוא את העודפים. איפה מוצאים את המונח עודפים? בחוק הם מוגדרים כך- "*סכומים הכלולים בהון העצמי של חברה ושמקורם ברווח הנקי שלה כפי שנקבע לפי כללי חשבונאות מקובלים, וכן סכומים אחרים הכלולים בהון העצמי לפי כללי חשבונאות מקובלים ושאינם הון מניות או פרמיה, שהשר קבע שיראו אותם כעודפים".*

כלומר, סכומים הכלולים בהון העצמי של החברה, ושמקורם ברווח הנקי. אלה הסכומים שאני יכול לחלק.

לגבי פירוש ההון העצמי, האן הסביר תחילה על הלוח הוירטואלי מהו מאזן (אחד מהדוחות הכספיים)- שמאזן/ משווה בין רכיבים שונים: מצד אחד הוא מסכם את כל הנכסים בחברה. בתור הזה של הנכסים יהיה למשל כתוב כמה כסף יש לחברה בבנק/ קרקע בבעלותה/ רכוש נוסף (מיטלטלין כמו מכונות או ציוד נוסף)/ מלאי עסקי כמו מחסנים שעומדת למכור/ מניות/ איגרות חוב/ זכויות כלפי צדדים שלישיים. לוקח את כל הפירוט ושם שורה סופית- מאזן נכון לסוף שנת 2020 שווי הנכסים שלה הוא מיליארד שקלים.

אבל יש לה גם התחייבויות- לקחה הלוואה מהבנק של 200 מילון שח/ איגרות חוב של 300 מיליון שח. שורה תחתונה יש לחברה התחייבויות של 500 מיליון.

כאן נכנס לסיפור הרכיב השלישי שמאזן: ששמו הון עצמי- פירושו מה החברה שווה נטו. אומנם יש לה נכסים של מיליארד שקל אבל יש לך חובות שצריכים לפרוע על סך 500 מילון. כך שהשורה הסופית הוא שההון העצמי של החברה הוא מיליארד.

ההון העצמי תמיד ישתנה בהתאם לרכיבים שמופיעים במאזן. נכסים פחות התחייבויות שווה הון עצמי משמע הון עצמי+ התחייבויות שווה נכסים. למשל אם הנכסים משתנים וקטנים, אבל ההתחייבויות נשארות אז ההון עצמי קטן בהתאם.

A= נכסים. L= התחייבויות. E= ההון עצמי. A=E+L או L=A-A

זה היה המאזן שלי נכון לשנת 2020. עכשיו אני רוצה לערוך מאזן לשנת 2021. במהלך 2021 הנכסים לא השתנו, נשאר אותו דבר. גם ההתחייבויות לא השתנו- נשאר אותו דבר ולא לקחתי התחייבויות חדשות. אבל אני בכל זאת חברה שמוכרת ללקוחות- היו לי מכירות ונכנסו לי רווחים, כשמצד שני היו לי גם הוצאות- שילמתי שכר לעובדים ושכר על מיקום המשרד.

נניח שהייתה לי הכנסה של 100 מיליון ₪ אבל גם היו לי הוצאות לאורך השנה של 50 מילון ₪ ( 35 מיליון ₪ על משכורות, עוד 10 מיליון שכירות, 5 מיליון פרסום והגעתי נניח ל50 מיליון הוצאות).

מה הרווחיות של החברה? 50 מיליון ₪ (100-50). במאזן של 2021 אמרנו שהכל נשאר אותו דבר, אבל הרווחתי יותר. יש עוד דוח רווח שנקרא "דוח רווח והפסד" שבו מציינים את מה שהסברנו לעיל. בדוח המאזן, ה- 50 מיליון שהרוויחה החברה יכנס תחת הנכסים (כי נוספו לי עוד 50 מילון. אז המיליארד גדל להיות מיליארד ו-50 מיליון. ההתחייבויות נשארו 500 מילון. ההון העצמי כעת- חצי מיליארד+ ה50 מילון שווה 550 מ'.

עודפים= סכומים הכלולים בהון העצמי של החברה שמקורם ברווח הנקי (מה שבא מתוך הדוח רווח והפסד, השורה התחתונה משם) תבוא לידי ביטוי תחת "עודפים" בדוח המאזן. יש לך 550 מ' בעודפים אתה יכול לחלק עד 550 מ' כדיבידנד.

אם רוצה לחלק פחות מזה אתה גם יכול או גם לא לחלק בכלל. אתה לא יכול לחלק 600 מילון דיבידנד, יש גבול- יתרת העודפים.

שוב נבהיר- ברכיב " ההון העצמי" יש פרמיה. למשל באפרוחי הצפון- אני לא יכול לחלק את ה-190 שח ששמו בהתחלה.

זה בתוך ההון העצמי+ פרמיה. העודפים הם חצי מיליארד מינוס 190 ₪.

" *יתרת עודפים* ***או*** *עודפים שנצברו בשנתיים האחרונות, לפי הגבוה מבין השניים* "- נניח שיתרת העודפים הכוללת היא 10 מיליון שקלים. אנחנו אומרים שבשנת 2021 הרווחנו רווח נקי של 10 מילון שח. שנת 2020 הרווחנו 10 מיליון שקלים. ז"א הרווחנו בשנתיים 20 מיליון. אז למה עודפים רק 10 מיליון? כי כנראה לפני שנת 2020, כלומר בשנת 2019 היה כתוב בדוח מינוס 10. היו לנו הפסדים ולא רווחים. אז לפי מבחן יתרת עודפים, הייתי יכול לחלק דיבידנד עד 10 מיליון שח ולא יותר. אבל מוסיף המחוקק, אם היית יותר רווחי יותר מהסכום הזה, יש לך אור ירוק לחלק מתוך ה-20 מיליון. הולכים לפי הגבוה מבניהם (יתרת עודפים או עודפים שנצברו בשנתיים האחרונות). המטרה היא לאותת לשוק שפעם היית הפסדי אבל עכשיו אתה רווחי, זה לגיטימי להציג זאת לשוק כדי לעודד השקעות. זאת לא הולכת שולל, כי מדובר פה על בסיס שנה אחת אלא על שנתיים. המחוקק יוצא "לארג'". לכן קובע " לפי הגבוה מבין השניים" כך שתוכל לחלק מתוך השנתיים האלה, הן מציגות סכום גבוה יותר.

איך מבחן הרווח לא פוגע בנושים? הנושים מופיעים, הם נכנסים תחת ההתחייבויות. אם לקחתי רק חצי מיליארד לשלם לבעלי המניות והשארתי חצי מיליארד כנגד ההתחייבות, אז דאגתי לנושים. זה ההיגיון של חברת הרווח.

מבחן הרווח רואה פני עבר- הוא מסכם את העבר הכספי של החברה עד לרגע הזה של חלוקת הדיבידנדים. הוא לא אומר שום דבר לגבי מה יקרה מכאן והלאה.

# **מבחן יכול הפירעון**

למשל אמרנו שלקחנו הלוואה מהבנק על סך 200 מיליון. מתי צריך לשלם אותם? הזמן זה דבר מאוד חשוב. הזכות של נושה לקבל את הכסף שלו מוגדרת בסכום ובמועד. יש מועד לפירעון החוב. גם אם לא חילקת את כל הדיבידנד, יש לחברה חובות על סך הכל 500 מילון אז לא צריך לדאוג כי יש מאיפה לכסות. הבנק שואל שאלה אחרת- החברה צריכה להחזיר את ההלוואה תוך חצי שנה, האם החברה יכולה לשכנע אותו שבעוד חצי שנה תוכלו לשלם לו? שהרי גם אם יש נכסים, לא כל נכס מאפשר פירעון מהיר תוך זמן מוגדר. נגיד יש לנו נכס של 600 מילון ₪- אסדת גז עם זכויות קידוח, אבל האם מזה תהיה הכנסה תוך חצי שנה? הבנק לא יחכה 40 שנה. בנוסף, אם יחליטו למכור את אסדת הגז, זה לוקח הרבה יותר זמן מחצי שנה.

כאן נכנס **מבחן יכולת הפירעון**- ניתן לחלק דיבידנד אם החלוקה לא תעורר חשש סביר שכאשר יגיע מועד קיום ההתחייבויות, היא לא תוכל לקיים אותם. צריך לבחון מתי מועדי ההתחייבויות של פירעון ההלוואות, כולל הכנסות צפויות שיהיו עד אז ואם יש לך דרך להתמודד עם זה. אל תשלם לבעלי מניות במקום שבו לא תוכל לשלם לנושים.

זה ממש על רגל אחת המבחנים מתי מותר לחלק דיבידנד ומתי לא, לפי ס' 302. המבחנים האלה מפרנסים הרבה משרדים של רו"ח ועורכי הדין. המבחן היותר קשר הוא מבחן יכולת הפירעון. משום שמבחן הרווח צופה פני עבר. יש שורה תחתונה שאפשר לראות מה יש בחברה ומה אין. מבחן יכולת הפירעון צופה פני עתיד- מעריכים מה יהיה בעתיד, אני חושב שיהיו לי הכנסות. אבל פתאום נכנסה קורונה, איך היה אפשר לצפות? כאמור, זאת שאלה מורכבת.

המבחנים לחלוקת דיבידנדים הם אלה שמופיעים בס' 302 ולא מה שדיברנו עליו בס' 6 לעניין הברחת הנכסים.

יום ראשון יש צום, לכן השיעור הבא יתקיים ביום רביעי (שהוא גם השיעור האחרון, נמשיך לדון על הדיבידנדים+ המבחן).

* **שיעור מספר 24, 30.6.21**

נמשיך את הדיו שהתחלנו בשבוע שעבר. אנחנו עוסקים בחלוקת דיבידנדים. בסוגיה הזאת אנחנו רואים שהנקודה המרכזית בסופו של דבר המהותית שעומדת בלב העניין בלב בצורך בכלל של דיני החברות להגדיר מתי אפשר לחלק ומתי אסור לחלק – הנקודה המרכזית היא עניינה על הנושים ודאגה לזכויותיהם. הנקודה היסודית והבסיסית היא שהיחס בין קבוצות ההשקעה השונות – מצד אחד משקיעים בדרך של קבלת מניות ומצד שני כאלה שסיפקו את מוצרם לחברה ויש להם תביעה כספית כלפי החברה (נושים) ביחס בין שתי הקבוצות הללו – יש זכות בכורה לנושים והם זכאים לפרע בטרם בעלי המניות יקבלו את חלקם. אי אפשר להגיע למצב שמחלקים דיבידנדים ולבעלי המניות אין אפשרות להיפרע. רוצים תמיד להשאיר לנושים, הזכות המשפטית שלהם גוברת. זו הסיבה שדיני החברות מגדירים מתי מחלקים ומתי לא.

תמיד יכולה להיות שאלה – מה היינו עושים אם לא היו כללים, הנושים לא היו מוצאים את הדרך להתגבר על כך? למשל דיני חוזים וכולי. ניתן היה להגן על זכותם של הנושים בדרך אחרת אבל אנחנו לא נתייחס לזה. זה יכול לעזור לחלק מהנושים אבל נשאיר את זה במאמר מוסגר.

מה טיבם של הכללים האלה – מהם הכללים שבהם נקבע מתי מותר לחלק ומתי לא. ביום רביעי שעבר עסקנו במבחן הראשון מבין השניים. בסוף עסקנו בשני. המבחן הראשון מבין השניים שקובע החוק. החוק קובע שני מבחנים מצטברים שקובעים מתי אפשר לחלק – מבחן הרווח ומבחן יכולת הפרעון – סעיף 302 לחוק החברות שקובע את כללי הדין בנוגע לחלוקת דיבידנדים.

עסקנו במבחן הרווח – הסברנו שמבחן הרווח עובד על בסיס של דוחות כספיים של החברה שמתפרסמים בלי קשר לחלוקת דיבידנדים. סיכום של הפעולות הכספיות של החברה. אם זו חברה ציבורית – יש חובה על פי חוק ניירות ערך לפרסם דוחות כאלה אחת לרבעון – כל שלושה חודשים, ובנוסף לזה יש לפרסם גם דוח המסכם את השנה כולה. אם זו חברה פרטית – רק

אחת לשנה. מבחן הרווח מתייחס לדוחות האלה ואומר שנחלץ מספר – סכום – מתוך הדוחות הכספיים ונחליט שזה גבול הגזרה העליון שעד אליו מותר לחלק דיבידנדים בכפוף למבחן השני. הסכום הזה מכונה "יתרת העודפים" בדוחות הכספיים: "סכומים הכלולים בהון העצמי של החברה ושמקורם ברווח הנקי" – סעיף העודפים שהוא הסכום שאנחנו מסתכלים עליו הוא רכיב פנימי בתוך רובריקה שמצויה במסמך ששמו מאזן החברה, שכותרתה הון עצמי. הון עצמי הוא ההפרש שבין הנכסים לבין ההתחייבויות של החברה. סך הנכסים של החברה פחות ההתחייבויות שלה = ההון העצמי של החברה. זה היתרה נטו של החברה. בתוך ההון העצמי יש רכיבי משנה: הון עצמי שמקורו בהנפקת המניות (הון עצמי פרמיה), לצידו והחשוב לעניינינו: עודפים.

למשל: 10 מיליון שקל נכסים, 5 מיליון התחייבויות (נושים של החברה) = הון עצמי של 5 מיליון. הון עצמי פרמיה – 100 אש"ח – מכאן שהעודפים של החברה הם 4.9 מיליון. המשמעות היא שלפי מבחן הרווח – הגבול העליון שניתן לחלק הוא 4.9 מיליון.

נניח שבשנה הבאה החברה תניב הכנסות מתוך המכירות ובאופן טבעי גם תוציא הוצאות שונות לאורך התקופה – נגיד שהרווח הנקי שיוותר לחברה יהיה מיליון שקלים (נניח מכרה ב30 מיליון אבל הוציאה 29 מיליון) – הסיפור הזה יופיע בדוח אחר שנקרא "דוח רווח והפסד". במקביל לדוח רווח והפסד נרצה להפיק תמונה על מצבה הכספי הכולל של החברה (דוח שנתי של מאזן, זה הדוח הראשון שהתעסקנו בו) – מה שנעשה זה להוסיף מיליון לנכסים ("מזומן" הוא נכס, ומכאן שגם העודפים שלנו יגדלו במיליון ויהיו 5.9 מיליון).

סעיף 302 מגדיר עודפים – סכומים הכלולים בהון העצמי של החברה ושמקורם ברווח הנקי. כלומר – מה שהוא שורה תחתונה בדוח רווח והפסד ומתעדכן בהתאמה בסעיף ההון העצמי במאזן. העודפים משתנים לפי הרווח או ההפסד של התקופה האחרונה. כלומר אם בסוף השנה נרצה נחלק רווח נוכל לחלק מקסימום 5.9 מיליון.

יש חלופה של הגבוה מבניהם בשנתיים האחרונות – נניח, שנכון להיום השורה התחתונה של העודפים שלי יש מיליון שקלים, אבל בשנתיים שקדמו לשנה זו היה עודף של 750 אש"ח בשנה (כלומר 1.5 מיליון בשנתיים) – לפי החלופה של השנתיים האחרונות נוכל לחלק דיבידנדים בגובה מקסימאלי של עד 1.5 מיליון שח. איך יכול להיות שיש לך היום עודפים של מיליון אבל הרווחת בשנתיים שקדמו לשנה זו יחס 1.5 מיליון? כנראה שהיו שנים הפסדיות לפני כן, אבל בשנתיים האחרונות יש שינוי מגמה חיובי – לא רגעי ולא חד פעמי (לא שנה אחת אלא שנתיים) – המחוקק מתיר ברגע שיש מגמה עדכנית חיובית להביא את זה לידי ביטוי בחלוקת דיבידנדים. זה מאפשר גם ל"הצהיר" בשוק שהחברה היא כדאית ובמצב טוב, ולכן זה יעודד השקעות בה.

למבחן הרווח יש יתרון גדול נוכח היותו ברור ומובן. בכל מקרה כל הדוחות מופקים, אנחנו רק משתמשים בהם "על הדרך". המבחן הזה עניינו כמבחן שמסכם את מה שהיה בחברה עד היום – הוא צופה פני עבר עד נקודה זו, ואין בו כדי להגיד מה צפוי להתקיים בעתיד בציר שבין החברה לבין הנושים שלה מכאן ולהבא. זה העיקר – וכאן נכנס המבחן השני – מבחן יכולת הפרעון. מבחן הרווח הוא מבחן עזר משני ונוח לשימוש, אבל מכל מקום הוא לא משחרר אותנו מהחובה לבחון את השלכת חלוקת הדיבידנד אם וכאשר נחליט לחלק על מה שיקרה עם החברה מול נושיה מכאן והלאה. "בלבד שלא קיים חשש סביר שהחלוקה תפגע ביכולת החברה לקיים את התחייבויותיה הקיימות והצפויות". הבחינה הזו איננה ודאית, היא מבוססת על תחזיות או הסתברויות. בוחנים האם חלוקת הדיבידנדים תקשה על יכולה של החברה לקיים התחייבויותיה ולפרוע לנושים את החובות בהמשך הדרך בהגיע מועד פרעון ההתחייבויות.

אם לצורך העניין יש בחברה חוב לבנק שהוא תוצר של הלוואה שלקחו לפני שנתיים, ומועד הפירעון הוא בעוד חצי שנה. יש בחברה עודפים של 40 מיליון וצריך להחזיר 50. המבחן מאלץ אותנו לשאול: אם אני אחלק 40 היום – אוכל להחזיר בעוד חצי שנה 50? מה צפוי? אם כתוצאה מחלוקת הדיבידנדים לא אוכל בעוד חצי שנה לפרוע את החוב – אסור לי לחלק דיבידנדים כי זה לא מקיים את מבחן יכולת הפרעון. לא נחלק דיבידנד אם יש חשש סביר שלא נוכל לקיים את ההתחייבויות במועד שנקבע להם. יכול להיות שאני אחלק את כל העודפים אבל עדיין אוכל לשלם 50 מיליון שקל במועד הפירעון כי צפויה פעילות

שהכנסתה גדולה בתקופה הקרובה ושקודמת למועד הפירעון, אבל צריכים הערכה מבוססת מציאות באמצעות הערכות כלכליות. לא פנטזיה. (למשל חברת בזק יודעת שבכל שנה יש לה רווחים במיליארדים, ולכן היא יכולה להרשות לעצמה לחלק דיבידנדים בהיקפים עצומים, כי ההכנסות שלה בגדול "מובטחות" ויציבות).

לפי סעיף 303 אפשר לחלק ללא רווח בעודפים, בכפוף למבחן יכולת הפירעון – ובאישור בית המשפט מראש. פסק הדין בעניין בזק אישר חלוקה של 3 מיליארד שקלים לאחר ששוכנע כי מבחן יכולת הפירעון התקיים. בוחנים את הנכסים, המזומנים, מה ניתן להמרה למזומן בקלות, מה מועדי הפירעון, תחזית הכנסות, מקורות הכנסה יציבים וכולי. מבחן יכולת הפירעון הוא הגנה מהותית לנושה, מבחן הרווח לא מספק את זה.

לקיחת הלוואה כדי לחלק דיבידנדים – המקור הוא לא ברווח ובעודפים ולכן דרוש אישור בית המשפט.

פס"ד ורדניקוב נ' אלוביץ – שם דובר על אישור של בית המשפט לחלוקת דיבידנדים. בית המשפט אישר את חלוקת הרווח בצורה חלקית בשנת 2011. העניין חזר לאחר כמה שנים בניסיון תביעה נגד דירקטורים שאישרו את המהלך בבזק בטענה שמשהו היה לא תקין בחלוקה – החלוקה הייתה בפעימות שונות וחלקן מהם אושרו בבית המשפט. חלק היו חלוקה שלא מתוך רווח – מה שמכונה בלשון השופט עמית "הפחתת הון" – זה ביטוי של מי שלמד משפטים ודיני חברות עוד בעידן פקודת החברות – בעידן חוק החברות זה מכונה חלוקה שלא מתוך רווח (חלוקה לפי 303). החלוקה שלא קיימה את מבחן הרווח – החברה הנפיקה אגרות חוב (לקיחת הלוואה) ואת התמורה שהיא קיבלה (כספי ההלוואה) רצו לחלק לבעלי המניות. זה אפשרי, אבל לפי 303 דורש אישור בית משפט, ואך ורק אם מתקיים מבחן יכולת הפירעון.

# הסעד במקרה שחלוקת דיבידנד לא מקיימת את המבחנים על פי החוק

מתעוררת השאלה מה קורה אם משום מה משהו משתבש בדרך – בוצעה חלוקה שלא מתקיימת את המבחנים כפי שקבוע בחוק. על פי החוק חלוקה כזו היא חלוקה אסורה. מה הסעד של חלוקה אסורה? סעיף 310 לחוק קובע סעד של השבה – זה מתבקש והגיוני. חילקנו דיבידנד לבעלי מניות בנסיבות שבהן אסור היה לנו לחלק – ביצענו פעולה שלא כדין – החוק לא מוכן לתמוך זה ומחייב לתקן את המצב – חובה להשיב את הדיבידנד. סעד של ביטול והשבה. סייג: בעל מניות שלא ידע ולא היה עליו לדעת שהחלוקה היא אסורה פטור מהשבה. מדובר בתקנת שוק במהות של הדברים. הדין מגן על זכויות שמישהו קיבל שמצד שורת הדין בנסיבות האלה הוא לא היה אמור להיות מוגן והיה לקחת את הדברים מידם כי יש אחר שקודם לו, אף על פי כן לצורך ודאות והסתמכות מתירים לו – זו תקנת שוק, וזה מה שמתקיים גם כאן.

יש חזקה ספציפית בחברה ציבורית – כל בעל מניות שהוא לא בעל מניות שליטה חזקה עליו שלא ידע ולא צריך היה לדעת. (310(ב)).

ס' 311 – במקרה של חלוקה אסורה, מסתכלים על הדירקטורים בשעת קבלת ההחלטה, ונקבע כי הם הפרו את חובותיהם נגד החברה – לא מפורט האם חובת אמונים או זהירות, המחוקק מפנה לסעיפים הרלוונטיים ומעלה את שתי האפשרויות, זה נקבע בהתאם לנסיבות העניין. מעניין שבהקשר הזה, במקור כשנחקק הסעיף הזה בחוק החברות הנוסח המקורי היה כזה שקבע שמדובר בהפרה של חובת אמונים. הרעיון הזה שבין בעלי המניות לנושים ליבם של הדירקטורים נוטה לטובת בעלי המניות מאחר והם ממנים אותם – סוג של לרצות את בעלי המניות – יד רוחצת יד. נשמע כמו נגיעה אישית ולכן נקבע שזו הפרה של חובת אמונים. כנגד זה נשמעו המון ביקורות – ונוסח החוק שונה בתיקון מספר 3 – 2005. ברור שמעדיפים שידובר על חובת זהירות – יש ביטוח שמבטיח כיס עמוק שיממן את הפיצוי שיפסק, ועל חובת אמונים קשה יותר לגבות. (דיברנו על זה בשיעורים הקודמים – זה נכון מהבחינה הפרקטית ולא המשפטית-תיאורטית).

האם אנחנו באמת קובעים באופן נחרץ וקטגורי שכל אימת שיש חלוקה אסורה אזי הדירקטורים הפרו את אחת מחובותיהם? האם אי אפשר לנסות להגן עליהם באמצעות כלי שיקול הדעת העסקי? מהפסיקה עולה שיש התבטאויות לכיוונים שונים. יש פסקי דין שקובעים שכשמדובר בחלוקה אסורה אין עניין של שיקול דעת עסקי, מאחר והחלוקה היא אסורה על פי דין ואין להעניק הגנה להחלטה שנוגדת את הדין. פסק הדין של השופט רונן בפסק הדין חורב מבטא עמדה זו, במידה מסוימת גם בפסק הדין בעניין חברת מלרג. מנגד, פסק דינו של העליון בעניין ורדניקוב נ' אלוביץ השופט עמית מתעסק עם השאלה האם

על החלטת הדירקטוריון לחלק דיבידנד יש הגנה מסוג שיקול הדעת העסקי. עמית לא פוסל את זה על הסף. הוא לא שולל את זה.

**פרופ' האן**:

- הסיפור של ורדניקוב הוא לא אותו סיפור של חורב או של מלרג. בחורב ובמלרג נקבע בנפורש על ידי בית המשפט שהחלוקה הייתה חלוקה אסורה. ואז עולה שאלת אחריות הדירקטורים. בורדניקוב השאלה הייתה האם השאלה היא אסורה או לא – שם הייתה חלוקה מותרת כי היא הייתה באישור של בית המשפט, ומכאן שההתייחסות של בית המשפט צריכה להיות אחרת. כנראה שחלוקה אסורה תגרור התייחסות יותר נוקבת וחלוקה מוכרת תגרור התייחסות מקלה יותר. האן וד"ר אסף אקשטיין טענו באחד המאמרים שלהם שכאשר מדובר בחלוקה אסורה (חורב, מלרג וכו) יש להבחין בשאלה מדוע החלוקה אסורה? האם היא אסורה כי היא הפרה את מבחן הרווח או כי היא הפרה את מבחן יכולת הפירעון. אם מדובר בהפרת מבחן הרווח אין הרבה אמפטיה לדירקטורים – אין מקום לשיקול דעת. זה עניין של מספר – זה שחור לבן וטכני מאוד. יש גבול גזרה ברור. מי שחוצה אותו צריך לשאת באחריות. אם אתה רוצה יותר מזה אתה צריך לפנות לבית משפט ואם לא עשית את זה תישא באחריות. אין מקום להתחשבות ויש להטיל אחריות בלי להתלבט יותר מידי.

בשונה מזה יש את האיסור שנובע ממבחן יכולת הפרעון. אם החלוקה אסורה בגלל מבחן יכולת הפירעון (מבחן של חיזוי עתיד) יכול מאוד להיות שנכון לשעת קבלת ההחלטה הדירקטוריון לתומו סבר שהוא מקבל החלטה על חלוקה שהיא מותרת על פי דין. העריכו שאין חשש סביר לפגיעה בפירעון. כאן זה לא שחור לבן. צריך לבחון את התנהגות הדירקטוריון הסביר בשעת קבלת ההחלטה. אם היה רואה חשבון שהרתיע – ברור שיש להטיל אחריות, אבל אם הכל היה נראה תקין – אולי אין להטיל אחריות ויש להפעיל את שיקול הדעת העסקי, או שאפילו לא מדובר בחלוקה אסורה (כי בשעת קבלת ההחלטה מבחן יכולת הפרעון התקיים). יש לבחון את תחזית תזרים המזומנים, לוח התחייבויות החברה, מועדי הפירעון, קשיחות או רכות התחזיות, מגמות השוק. יש לבחון האם העניינים האלה הובאו בחשבון. השופט כבוב אימץ את זה בפסק הדין סאני במחוזי. בורדניקוב דובר על חלוקה מותרת שלא הפרה את הכללים ועדיין יש מי שרוצה לקרוא על כך תיגר ולומר שהחלוקה מותרת ועומדת במבחנים אבל עדיין היא תוצר של שיקול דעת לא ראוי.

האן – פחות מזדהה עם זה, קשה להראות איך עומדים במבחן מורכב כמו מבחן יכולת הפירעון אגב קבלת החלטה לא מקצועית או ראויה, שלא בתהליך מיושב. זה מה שניסו לעשות בורדניקוב. בית המשפט דוחה את הבקשה של ורדניקוב – לא מאפשרים המשך ניהול תביעה כי הדירקטורים עמדו בחובותיהם. בית המשפט אומר שאפשר להפעיל כלל של שיקול דעת עסקי בחלוקה מותרת. האן טוען שאפשר להפעיל את הכלל הזה גם בהחלטה אסורה או ספק אסורה, כפי שפורט לעיל בכל הנוגע למבחן יכולת הפירעון ובהתאם לנסיבות העניין (לא בקשר למבחן הרווח).

- בורדניקוב דובר על כמה חלוקות שבניהן גם חלוקה שלא מתוך רווח. הרקע שלפני חלוקת הדיבידנד הוא מעניין. בעל השליטה בחברת בזק הוא אלוביץ' וקדמו לו בעלי שליטה אחרים למשל חיים סבן. בשלב מסוים אלוביץ רכש את מניות השליטה בבזק. אפילו גדולי העשירים לא תמיד מצליחים לרכוש מניות שליטה בחברות ענקיות. הוא פונה לבנקים שיתנו לו הלוואה ונוצר לו לחץ לפרוע את ההלוואה. הפירעון יהיה מחלוקת הדיבידנדים שהוא יקבל מבזק – זה לחץ שיש על בעל השליטה. זה לגיטימי כל עוד זה עומד במבחני החלוקה. בית המשפט קובע שבמקרה הספציפי הזה של חלוקת דיבידנדים עקב לקיחת הלוואה של בעל מניות השליטה למען רכישת השליטה, יש לבחון את התנהלות הדירקטוריון בסטנדרט של "בחינה מוגברת" זה לא מאופק כמו שיקול דעת, זה לא נוקב כמו הגינות מלאה. זה מצב ביניים. בפסק הדין אפשר לראות את תוכנו של הסטנדרט הזה. בסופו של דבר עוסקים בו בחלוקה מותרת.

- בשלב מסוים דיברנו על חובות דירקטורים אגב הדיון בחובת הזהירות הזכרנו את סעיף 259 לחוק שקובע שחברה רשאית לפטור נושא משרה מאחריותו כלפיה בגין הפרת חובת זהירות. ס' 259(ב) – החברה אינה רשאית בכל מקרה לפטור דירקטורים או נושאי משרה להפרת חובת זהירות כלפיה כשמדובר בהחלטה של חלוקת דיבידנדים. הסיבה: מי שמחליט על מתן פטור לנושא משרה זה בעלי מניות – זה נקבע בתקנון, זה בסמכות האסיפה הכללית ובעלי המניות. בעלי המניות ישמחו

מאוד לפטור את נושאי המשרה בעניין חלוקת הדיבידנדים. זה מאפשר להם לקבל את הכסף בתדירות גבוה יותר – כי אין מגבלות ואין חובות. זה פוגע בנושים. החוק מבקש להגן על הנושים בכך שהוא לא מאפשר לבעלי המניות לפטור נושאי משרה בסוגיות חלוקה.

- בהקשר של הרמת מסך דיברנו על סיטואציה של "הברחת נכסים" שמצדיקה הרמת מסך. ראינו סוגיות של תרמיות כאלה ואחרות. במקום שמתרחשת הברחת נכסים מחברה אל בעלי המניות שלה – אין צורך בסעיף חוק. הבחרת נכסים היא העברת שווי באופן חד סתרי ללא תמורה שוות ערך. זו גם ההגדרה של דיבידנד – פעולה שבה החברה מעבירה שווי כספי לבעלי מניות בלי לקבל משהו מנגד. זה אמור לעמוד במבחני סעיף 302 לחוק. אם מבריחים נכסים מבלי לקיים את מבחן יכולת הפירעון או מבחן הרווח אין צורך בסעיף 6, הסעד הוא דרך 310 – יש חובת השבה כי מדובר בחלוקה אסורה.

-מפאת קוצר זמן לא דיברנו על פרוצדורה של ניהול תביעות בדיני חברות. לאורך הקורס למדנו בסיסי אחריות וחובות של שחקנים כאלה ואחרים בחברה. במידה והחובה מופרת היא מופרת כלפי החברה (למעט קיפוח) וקמה עילת תביעה. השאלה היא זהות התובע – החברה היא תובעת. החברה נפגעה – הדירקטורים הפרו את חובת הזהירות ופגעו בחברה למשל – איך תובעים? הרי הדירקטורים הם שמוסמכים לדון בשאלה האם להגיש את התביעה או לא – לא הגיוני שהדירקטוריון יחליט לתבוע את עצמו. זה כשל באכיפה ובתביעה. כדי להתגבר על זה דיני החברות פיתחו פרוצדורה מיוחדת בשם תביעה נגזרת. מי שבפועל מקדם את התביעה הוא בעל מניות בחברה, אבל הוא לא מנהל את זה מטעם עצמו, אלא מטעם החברה. הוא הזרוע שמשתמשת ומפעילה את זכותה של החברה לתבוע את הדירקטורים – על כן היא נגזרת.

כוחו לתבוע לא נובעת ממנו אלא מכוחה של החברה. רבים את ריב החברה. אם וכאשר יזכו בתביעה – הפיצוי יהיה לקופת החברה. בעל המניות התובע יקבל גם תגמול מסוים. יש איזונים מסוימים בחוק. זה לא קיים בכל מקום. לאורך הקורס ראינו מספר תביעות כאלה – ואנגורקום, ורדניקוב. כשמדברים על חלוקה – מוזר שבעלי מניות ירוצו לתבוע, כי בסופו של דבר מי שנהנה הוא בעל המניות, ולכן הוא לא ינהל תביעה נגד החברה. הוא נהנה מחלוקת הדיבידנד גם אם היו הפרות. מי שנפגע הם הנושים. סעיף 204 לחוק בפרק על תביעה נגזרת קובע שביחס להחלטה על חלוקת דיבידנד, זכאי גם נושה לבקש מבית המשפט לנהל תביעה נגזרת מטעם החברה ובשמה כנגד נושאי המשרה ומקבלי ההחלטות. עולה השאלה – למה ורדניקוב תבע בכל זאת? הוא בעל מניות ולא נושה. הוא נהנה מהחלוקה. טעמיו עימו.